

**BRENNO DE AZEVEDO OLIVAS**

**A DIVISÃO DOS RESULTADOS EM SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Monografia apresentada como  
requisito parcial à conclusão do  
Curso de Bacharelado em Direito,  
Setor de Ciências Jurídicas,  
Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Carlos Joaquim  
de Oliveira Franco

**CURITIBA**

**2008**

## **TERMO DE APROVAÇÃO**

**BRENNO DE AZEVEDO OLIVAS**

### **A DIVISÃO DOS RESULTADOS EM SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Monografia aprovada como requisito parcial à conclusão do Curso de Bacharelado em Direito, Setor de Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná.

---

Prof. Carlos Joaquim de Oliveira Franco

---

Prof. Edson Isfer

---

Prof. Luiz Daniel Haj Mussi

Curitiba, outubro de 2008.

## **Sumário:**

<b>1.- Resumo.....</b>	<b>01</b>
<b>2.- Introdução.....</b>	<b>02</b>
<b>3.- A Sociedade Anônima.....</b>	<b>04</b>
3.1.- Definição.....	04
3.2.- Valores Mobiliários.....	05
3.3.- Mercado de Valores Mobiliários.....	06
3.4.- Companhia Fechada.....	07
3.5.- Companhia Aberta.....	08
<b>4.- Capital Social.....</b>	<b>10</b>
4.1.- Definição.....	10
4.2.- Ações.....	11
4.3.- Subscrição.....	11
4.4.- Compra e Venda.....	12
<b>5.- Lucro.....</b>	<b>13</b>
5.1.- O Lucro Como o Fim da Sociedade.....	13
5.2.- O Lucro, a Economia e o Direito.....	13
<b>6.- Ação.....</b>	<b>16</b>
6.1.- Valor da Ação.....	16
6.2.- Forma da Ação.....	17
6.3.- Ações em Espécie.....	18
6.3.1.- Classificação.....	18
6.3.2.- Ações Ordinárias.....	19
6.3.3.- Ações Preferenciais.....	20
6.3.4.- Ações de Fruição.....	22
<b>7.- Resultados da Companhia.....</b>	<b>23</b>
7.1.- Dividendo – Conceito.....	23

7.2.- Dividendos.....	24
7.2.1.- Classificação.....	24
7.2.2.- Dividendo Obrigatório.....	24
7.2.3.- Dividendo Preferencial.....	28
7.2.4.- Dividendo Fixo.....	29
7.2.5.- Dividendo Mínimo.....	31
7.2.6.- Lei 10.303/2001 – Atual regime legal de distribuição de dividendos fixos e mínimos.....	32
7.2.7.- Dividendos – Cumulatividade.....	34
7.2.8.- Dividendos Diferenciais.....	36
7.2.9.- Dividendos Intermediários.....	36
7.2.10.- Dividendos em Ações.....	37
7.2.11.- Dividendos In Natura.....	38
 <b>8.- Definição da Divisão dos Resultados nas Sociedades Anônimas.....</b>	<b>41</b>
 <b>9.- Juros Sobre o Capital Próprio.....</b>	<b>46</b>
 <b>10.- Investimento, Especulação e Lucros com Dividendos em Companhias Abertas.....</b>	<b>49</b>
 <b>11.- Conclusão.....</b>	<b>53</b>
 <b>12.- Bibliografia.....</b>	<b>54</b>

## **1.- Resumo**

A divisão dos resultados de uma companhia deve ser entendida a partir da noção de lucro. Todos os empreendedores e investidores em sociedades anônimas tornam-se acionistas pela perspectiva do retorno financeiro.

Os valores advindos da divisão dos resultados da companhia são denominados dividendos, que se subdividem a depender do tipo de ação adquirida, de acordo com a lei e o estatuto social. As principais modalidades são os dividendos obrigatórios e os preferenciais, estes se dividindo em fixos ou mínimos.

Para uma correta divisão dos lucros, a companhia deverá fazer elaborar, por meio de seu corpo de administração, algumas demonstrações financeiras previstas em lei, que tem o intuito de clarificar e esmiuçar os porquês da repartição dos resultados em dado exercício.

Os dividendos são base confiável para que se analise a solidez e a compensação pelo investimento realizado em dada companhia. Diante desse quadro, importante e imprescindível o estudo técnico e doutrinário acerca de todos os temas que envolvem a divisão dos resultados da companhia.

## 2.- Introdução

O objetivo final de qualquer atividade econômica é o lucro. Empresários e investidores atuam em diferentes setores do mercado com o intuito de gerar resultados.

Dentro desse contexto, uma das modalidades de investimento de indiscutível importância é a que se opera por meio da aplicação de recursos em uma sociedade anônima, seja ela de capital aberto ou fechado.

Esse aporte financeiro, em termos gerais, é realizado por duas espécies de agentes. São eles os “empreendedores, pessoas interessadas na exploração de certa atividade econômica”<sup>1</sup>, e “os investidores, que identificam na ação da companhia uma boa oportunidade para empregar o dinheiro que possuem”<sup>2</sup>.

O título do presente trabalho (A Divisão dos Resultados em Sociedades Anônimas) se apresenta nessa ordem de idéias, como tema que merece ser estudado com vistas a uma pormenorização técnica de conceitos, visando sua aplicabilidade prática, em defesa aos direitos dos investidores.

A regulamentação das sociedades anônimas é definida pela lei 6.404/76, que prevê regras para a destinação dos resultados das companhias aos seus acionistas.

Ainda atual o pensamento de Fábio Ulhoa Coelho, quando afirmou que “no contexto da chamada ‘nova economia’, isto é, das empresas de alta tecnologia ou envolvidas com o comércio eletrônico, o tema da participação nos resultados pode parecer, neste último ano do século XX, um tanto anacrônico. Os investidores parecem desinteressados dos lucros da atividade”<sup>3</sup>.

Apesar dos influxos de capitais, nessa nova era de integração completa de mercados e abertura econômica, serem realizados cada vez mais por agentes especuladores, e não por empreendedores, isso não diminui a importância da análise dos direitos dos acionistas aos resultados da companhia.

Muito pelo contrário, as novas facetas do mercado fazem surgir situações de alta complexidade jurídica, que para sua solução é necessário que os conceitos jurídicos e os institutos que envolvem o assunto em tela estejam muito bem

---

<sup>1</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág.274.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, vol. II. São Paulo: Editora Dialética. 1999. Pág. 31.

estruturados.

O aumento crescente de aporte de recursos através do mercado financeiro faz crescer o interesse pelo estudo dos direitos dos acionistas minoritários e das relações de poder dentro da companhia, cabendo ao direito societário “desenvolver mecanismos de convivência entre os interesses dos acionistas”<sup>4</sup>.

Sendo assim, o presente trabalho tem o intuito de dissecar as regras pertinentes aos direitos dos acionistas aos resultados das companhias, buscando o aperfeiçoamento de conceituações terminológicas inerentes ao tema, indispensáveis para o seu entendimento.

Para tanto, faz-se necessário um aprimoramento das classificações, análises técnicas e contábeis, além de discussões acerca dos conceitos apresentados, para uma correta compreensão de como funciona a destinação dos resultados obtidos por uma S/A.

Como visto, o tema é atual e por isso merece devido espaço. O presente trabalho basear-se-á na apresentação da teoria e da prática pertinentes ao tema, buscando uma análise precisa da dinâmica entre a lei e sua aplicação no direito societário brasileiro.

---

<sup>4</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.<sup>a</sup> Edição. 2008. Pág.276.

### 3.- A Sociedade Anônima

#### 3.1.- Definição

O termo companhia equivale à expressão sociedade anônima (S/A). O seu conceito se revela por meio da análise do artigo 1.º da lei 6.404/76<sup>5</sup>. Interessa-nos o fato da companhia ser, sobretudo, uma sociedade que tem seu capital social dividido em valores mobiliários denominados ações. Todos esses termos serão devidamente analisados a seu tempo.

O caput do artigo 2.º da lei das Sociedades Anônimas<sup>6</sup> traz outra informação importante para o presente estudo. A companhia, seja seu objeto ou ramo de atividade qual for, desde que não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes, terá como fim o lucro.

Segundo o doutrinador Rubens Requião, a sociedade anônima “tornou-se eficaz instrumento do capitalismo precisamente porque permite à poupança popular participar dos grandes empreendimentos, sem que o investidor, modesto ou poderoso, vincule-se à responsabilidade além da soma investida, e pela possibilidade de a qualquer momento, sem dar conta de seu ato a ninguém, negociar livremente os títulos, obtendo novamente a liquidez monetária desejada”<sup>7</sup>.

Nas companhias, “é mais usual a figura do sócio, cujo interesse não se volta à empresa mesma, mas exclusivamente aos resultados econômicos que ela pode gerar”<sup>8</sup>. O lucro, portanto, é o ente integrador entre a atividade comercial desenvolvida e o investimento de recursos na companhia. Sem a perspectiva do lucro não haveria aportes de recursos.

Na prática, as sociedades anônimas são criadas pela “sua destinação natural de aglutinar capitais, o que as torna adequadas a configurar juridicamente as grandes empresas”<sup>9</sup>.

Por isso as companhias são classificadas como sociedade de capitais, pela

---

<sup>5</sup> Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

<sup>6</sup> Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

<sup>7</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. vol.II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.ª Edição. 1988. Pág. 6.

<sup>8</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág.66.

<sup>9</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, vol.II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.ª Edição. 1988. Pág. 16.



prevalência de aspectos objetivos (capital), em detrimento de aspectos subjetivos dos sócios. Importante aqui que se faça o destaque de que qualquer S/A deve ter no mínimo dois acionistas para sua constituição, segundo o texto legal<sup>10</sup>.

A mais usual classificação entre as companhias é a que se estabelece ao se diferenciar as de capital fechado e as cujo capital é aberto. Essa distinção, como veremos, é fundamental para o entendimento das idiossincrasias que determinam a destinação dos resultados obtidos pela empresa aos seus acionistas.

O artigo 4.º da LSA diz que: “Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”. Partamos dessa definição para a análise dessa classificação.

### 3.2.- Valores Mobiliários

Necessária prévia análise de alguns termos para que se possa compreender as diferentes dinâmicas que envolvem as companhias abertas e as fechadas.

A lei n.º 6.385/76, lei que instituiu a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), com sua redação modificada pela lei 10.303/2001, traz um rol taxativo dos valores mobiliários existentes<sup>11</sup>.

Valores mobiliários são meios pelos quais a companhia capta recursos. Aquele que disponibiliza capital e adquire valores mobiliários de determinada S/A adquire, em contrapartida, direitos inerentes a cada uma das espécies de valores mobiliários.

---

<sup>10</sup> Art. 80 da Lei 6.404/76: “A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares: I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;”

<sup>11</sup> Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III - os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - as cédulas de debêntures;

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI - as notas comerciais;

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

A espécie que mais nos interessa para o desenrolar do presente trabalho é a ação, compreendida como “título representativo do capital das sociedades anônimas”<sup>12</sup>. Como veremos, é essa modalidade de valor mobiliário que faz o acionista ter direito aos resultados propriamente ditos da atividade econômica da empresa, no limite do capital social subscrito ou adquirido.

### 3.3.- Mercado de Valores Mobiliários

“O mercado de valores mobiliários é um segmento do mercado de capitais que, por sua vez, integra o chamado mercado financeiro”<sup>13</sup>. Osmar Brina Corrêa-Lima pensa que, para a companhia aberta, o mercado de valores mobiliários funciona dentro de um sistema de vasos comunicantes, em que existem vários entes que operam para o seu funcionamento. Segundo o autor seriam eles os investidores, as corretoras, as bolsas de valores e os mercados de balcão.

Interessante o raciocínio, eis que de fato essas categorias de agentes não sobreviveriam sem o trabalho das demais. Sucintamente, o mercado de valores mobiliários funciona da seguinte forma. Os investidores injetam capital nas companhias por intermédio das corretoras de valores, que compram ações em nome do investidor, operação essa que pode ser desenvolvida tanto nas bolsas de valores quanto no mercado de balcão.

“Bolsa (de Valores) é associação civil ou sociedade anônima; seu capital compõe-se de títulos patrimoniais ou de ações”<sup>14</sup>. As normas que regulam o funcionamento das bolsas de valores estão disciplinadas pela Resolução n.º 2.690<sup>15</sup> expedida pelo Banco Central do Brasil (BACEN). “Seu objeto social consiste, principalmente, em manter local ou sistema adequado à realização de operações de compra e venda de títulos ou valores mobiliários”<sup>16</sup>.

Segundo Marcelo M. Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro, complementando a definição, “As bolsas de valores são instituições civis sem fins lucrativos, formadas

---

<sup>12</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, v.II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.ª Edição. 1988. Pág.62.

<sup>13</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. Belo Horizonte, Editora Del Rey. 2.ª Edição. 2003. Pág.26.

<sup>14</sup> Idem. Pág. 27.

<sup>15</sup>

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100016877&method=detalharNormativo>. Consulta realizada em data de 21/08/2008.

<sup>16</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 77.

por sociedades corretoras-membros. Sua atividade é supervisionada pela CVM, autarquia federal que tem como principal objetivo zelar pelo bom funcionamento do mercado mobiliário”<sup>17</sup>

O mercado de balcão também integra o mercado de capitais. Há o mercado de balcão organizado e o não organizado. Este “compreende todas as operações do mercado de capitais (aberto) realizadas fora da bolsa de valores”<sup>18</sup>. Já o dito organizado é regulamentado pela Instrução n.º 243 da CVM<sup>19</sup>, e consiste em um sistema eletrônico similar ao da bolsa de valores, que permite a transação comercial de compra e venda de valores mobiliários por meio de autorização concedida pela CVM, órgão este que será objeto de estudo ao tratarmos das companhias abertas.

### 3.4.- Companhia Fechada

Começamos por essa modalidade, pela razão de ser ela mais simples, como regra, no que se refere aos embates que os direitos dos acionistas podem gerar, bem como em seus mecanismos de divisão de lucro.

Por definição legal, como visto, a companhia fechada é aquela cujos valores mobiliários não sejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. Vale dizer, então, que o capital das companhias fechadas, como o próprio nome sugere, não se encontra disponível ao mercado de forma aberta.

As negociações das ações das sociedades anônimas fechadas apenas se realizam quando algum de seus acionistas vende os seus valores mobiliários para pessoa certa e determinada. Essa transação não sofrerá de forma direta qualquer especulação do mercado ou governamental, sendo o preço de venda das ações definido bilateralmente entre o vendedor acionista e o comprador, potencial acionista.

Segundo Rubens Requião, “A affectio societatis surge nessas sociedades com toda a nitidez, como em qualquer outra das sociedades de tipo personalista”<sup>20</sup>. Como já visto, as companhias são sobretudo sociedades de capitais, e não de

---

<sup>17</sup> BERTOLDI, Marcelo M. & RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 4.ª Edição. 2008. Pág. 227.

<sup>18</sup> Idem. Pág. 78.

<sup>19</sup> <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?Tipo=I&File=/inst/inst243.htm>. Consulta realizada em data de 21/08/2008.

<sup>20</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, v.II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.ª Edição. 1988. Pág. 29.

peessoas. Essa classificação, no entanto, dependerá da análise do caso concreto, eis que pode uma companhia fechada ter nas pessoas que lhe são proprietárias o elo integrador de sua existência, em detrimento do capital investido pelas mesmas.

A lei das sociedades anônimas traz ainda uma outra figura jurídica, qual seja a companhia fechada de pequeno porte. Esta deverá ter menos de vinte acionistas e patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00, nos termos do artigo 294 da LSA<sup>21</sup>. A companhia que se enquadrar nessa definição, estará isenta de algumas obrigações previstas no artigo citado. A que mais nos interessa é a descrita em seu §2.º, que diz que “o pagamento da participação nos lucros do exercício social aos administradores poderá ser feito independentemente da distribuição do dividendo mínimo estabelecido pelo art. 202 da Lei 6.404/76”<sup>22</sup>.

### 3.5.- Companhia Aberta

As sociedades anônimas cujo capital é aberto têm suas ações negociadas, como regra, no mercado de valores mobiliários. Isso quer dizer que a compra e venda de seus valores sofre a ingerência da especulação financeira desempenhada pelo mercado.

Quando um proprietário de ações de determinada companhia aberta deseja vendê-las, ele não receberá o preço que achar justo, mas sim o preço que o mercado, em dado momento específico, achar por bem pagá-lo.

Há, portanto, mais liquidez nos trâmites de compra e venda das ações de companhias abertas, eis que um grande número de interessados está presente nos mercados de valores mobiliários, especulando ações de empresas de toda sorte.

A regra aqui é de que não haja qualquer *affectio societatis* entre os acionistas, que em sua maioria visam apenas e tão somente o lucro, independentemente do

---

<sup>21</sup> Art. 294. A companhia fechada que tiver menos de vinte acionistas, com patrimônio líquido inferior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), poderá: I - convocar assembléia-geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com a antecedência prevista no artigo 124; e II - deixar de publicar os documentos de que trata o artigo 133, desde que sejam, por cópias autenticadas, arquivados no registro de comércio juntamente com a ata da assembléia que sobre eles deliberar. § 1º A companhia deverá guardar os recibos de entrega dos anúncios de convocação e arquivar no registro de comércio, juntamente com a ata da assembléia, cópia autenticada dos mesmos. § 2º Nas companhias de que trata este artigo, o pagamento da participação dos administradores poderá ser feito sem observância do disposto no § 2º do artigo 152, desde que aprovada pela unanimidade dos acionistas. § 3º O disposto neste artigo não se aplica à companhia controladora de grupo de sociedade, ou a ela filiadas.

<sup>22</sup> BERTOLDI, Marcelo M. & RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 4.ª Edição. 2008. Pág. 228.

encaminhamento dos negócios da empresa.

A captação de recursos junto ao mercado apenas pode ser exercido pela sociedade anônima aberta “mediante prévia autorização do governo, que se materializa no registro dela mesma, bem como no dos lançamentos de seus valores mobiliários, no órgão governamental próprio, que é a CVM, autarquia federal ligada ao Ministério da Fazenda”<sup>23</sup>.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em função da nova lei de sociedades anônimas datada de 1976. A Lei da CVM (lei 6.385/76), ao criar a Comissão em tela, definiu sua função, qual seja a de regulamentar e fiscalizar o funcionamento das companhias abertas e dos mercados de valores mobiliários.

---

<sup>23</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 68.

## 4.- Capital Social

### 4.1.- Definição

Para que se entenda o processo de distribuição dos resultados da companhia, objetivo principal do presente estudo, importante que se faça previamente uma rápida análise da estruturação do patrimônio da companhia.

O capital social é, em suma, o aporte de recursos investidos pelos acionistas para a formação da companhia através de “contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”<sup>24</sup>. A isso se dá o nome de capitalização, nas palavras do doutrinador Fábio Ulhoa Coelho<sup>25</sup>.

Segundo a mesma doutrina mencionada, o capital social pode se formar por meio do financiamento bancário. Isso se dá através da emissão de debêntures ou *commercial papers*, tornando-se a companhia “devedora dos prestadores de recursos, ou seja, tem a obrigação de restituir o valor destes, com os acréscimos remuneratórios”<sup>26</sup>.

As debêntures são valores mobiliários que conferem aos seus titulares direito de crédito em face da companhia emissora “nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado”.<sup>27</sup> Como regra, têm seu termo de vencimento em longo prazo, “geralmente em torno de dez anos”<sup>28</sup>.

Já os *commercial papers* são valores mobiliários com todas as características das debêntures, porém com o objetivo de arrecadação de dinheiro com o correspondente pagamento do empréstimo em curto prazo, de acordo com o artigo 7.º da Instrução 134 da CVM<sup>29</sup>.

---

<sup>24</sup> Artigo 7.º da Lei 6404/76.

<sup>25</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 158.

<sup>26</sup> Idem.

<sup>27</sup> Artigo 52 da Lei 6404/76: “A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado”.

<sup>28</sup> BERTOLDI, Marcelo M. & RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 4.ª Edição. 2008. Pág. 282.

<sup>29</sup> Art. 7º - O prazo de vencimento das notas promissórias, contado a partir da data da emissão, será de: I - trinta dias, no mínimo, e cento e oitenta dias, no máximo, quando emitidas por companhia fechada; II - trinta dias, no mínimo, e trezentos e sessenta dias, no máximo, na hipótese de emissão por companhia aberta.

## 4.2.- Ações

Ações são certificados de propriedade de uma companhia. São valores mobiliários que constituem a mínima parcela da divisão do capital social da sociedade anônima. A subscrição ou a compra de ações faz com que o subscritor ou comprador adquira a propriedade ou o direito de propriedade da companhia emissora, no exato percentual do seu investimento em relação ao capital social da empresa. Vale dizer, se uma companhia possui seu capital social no valor de 1.000 (dinheiros), e ele está dividido em 100 ações, a compra de uma ação (10 dinheiros) da empresa faz do comprador titular de 1% da mesma.

Claro que na prática as contas e números não são tão simples, o que pode gerar inúmeros embaraços, mesmo porque normalmente existem mais de uma espécie de ação. Esses fatores são na prática fomentadores de complicações para uma correta divisão dos resultados da companhia, como veremos na sequência.

## 4.3.- Subscrição

A lei das sociedades por ações traz três requisitos para a constituição da companhia<sup>30</sup>. A condição que nos interessa é a de que todas as ações sejam subscritas por no mínimo duas pessoas.

A subscrição integral das ações que compõem o capital social da companhia é, pois, condição *sine qua non* para que a sociedade anônima seja legalmente criada.

Nas exatas palavra de De Plácido e Silva, “subscrição é o meio legal admitido para que se obtenha a adesão de pessoas interessadas à constituição das mesmas sociedades, em virtude do que assumem o compromisso de concorrer com um certo número de ações para a formação do respectivo capital”<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Artigo 80 da Lei 6404/76: “Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares:

I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;

II - realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro;

III - depósito, no Banco do Brasil S/A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro.

Parágrafo único. O disposto no número II não se aplica às companhias para as quais a lei exige realização inicial de parte maior do capital social.”

<sup>31</sup> DE PLÁCIDO E SILVA, *Vocabulário Jurídico*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 22.<sup>a</sup> Ed. 2003.

De forma prática, a subscrição pode ser entendida como a compra dos direitos inerentes à determinada parcela do capital social de companhia que está para ser formada, que se materializará por meio de ações.

O processo de subscrição pode ser público, nos termos do artigo 82 e seguintes da Lei das Sociedades Anônimas<sup>32</sup>, ou particular (artigos 88 e seguintes da mesma lei)<sup>33</sup>.

#### 4.4.- Compra e Venda

Na compra e venda de ações, diferentemente da subscrição, a companhia por óbvio já existe no mundo jurídico. Opera-se a transação por meio dos diferentes mercados de valores mobiliários já analisados, ou por transação entre particulares.

Alexander Elder afirma, em seu livro que ensina o investidor a operar no mercado de ações, o seguinte: "Cada operação representa uma transação entre um comprador e um vendedor, que se encontram face a face, por telefone ou na Internet, com ou sem a intervenção de corretores. O comprador quer comprar tão barato quanto possível. O vendedor quer vender tão caro quanto possível"<sup>34</sup>

Trataremos da transferência dos valores na compra e venda de ações em momento oportuno, em que analisaremos os diversos modelos de ações, e o que essa variabilidade interfere na hora da distribuição dos resultados obtido pela companhia.

---

Pág.1331.

<sup>32</sup> Art. 82 da Lei 6.404/76: "A constituição de companhia por subscrição pública depende do prévio registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, e a subscrição somente poderá ser efetuada com a intermediação de instituição financeira".

<sup>33</sup> Art. 88 da Lei 6.404/76: "A constituição da companhia por subscrição particular do capital pode fazer-se por deliberação dos subscritores em assembléia-geral ou por escritura pública, considerando-se fundadores todos os subscritores".

<sup>34</sup> ELDER, Alexander. *Aprenda a Operar no Mercado de Ações*. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Editora Elsevier. 3.<sup>a</sup> Edição. 2006. Pág. 8.



## 5.- Lucro

### 5.1.- O Lucro Como o Fim da Sociedade

O fim de toda sociedade anônima é a geração de riquezas. “Seu fim é o lucro”<sup>35</sup>. A análise da questão teleológica das companhias é importante para uma correta exegese da LSA. O artigo 206, II, b, da lei 6.404/76 diz o seguinte: “Dissolve-se a companhia: II - por decisão judicial: b) quando provado que não pode preencher o seu fim, em ação proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social.”

Extrai-se do texto legal que um dos processos para a dissolução da sociedade, é aquele pelo qual os acionistas reclamam não mais a companhia preencher seus fins.

A palavra fim quer dizer duas coisas diferentes, qual seja a atividade empresarial estabelecida no estatuto, bem como a geração de lucros.

Como visto, importante a noção do lucro para a compreensão dos direitos do acionista aos resultados da companhia. Prudente, pois, que adentremos à seara da economia no que se refere ao tema, transcendendo o estudo jurídico propriamente dito.

### 5.2.- O Lucro, a Economia e o Direito

“Toda organização existe, não para si mesma, mas sim para alcançar objetivos e produzir resultados. É em função dos objetivos e resultados que a organização deve ser dimensionada, estruturada e orientada”<sup>36</sup>. A partir dessa citação, vemos que não foi no direito que, a idéia de que os fins e resultados das empresas são o carro chefe na definição de suas atividades estruturou-se inicialmente.

Para que uma empresa gere lucros, seja ela uma companhia ou não, é necessário um trabalho conjunto de todos os seus entes integrantes, com vistas a um resultado eficiente de geração de resultados. “Eficiência é uma relação entre

---

<sup>35</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*, Belo Horizonte: Editora Del Rey. 2.ª Edição. 2003. Pág.29.

<sup>36</sup> CHIAVENATO, Idalberto. *Introdução à Teoria Geral da Administração*. Rio de Janeiro: Editora Campus. 6.ª Edição. 2000. Pág. 174.

custos e benefícios, ou seja, uma relação entre os recursos aplicados e o produto final obtido: é a razão entre o esforço e o resultado, entre a despesa e a receita, entre o custo e o benefício resultante”<sup>37</sup>.

Esse é o universo em que as sociedades anônimas estão inseridas. Encontram-se em um mercado altamente competitivo, em que o que importa de fato é a máxima produção de resultados com os menores custos possíveis. Da diferença entre as receitas e despesas temos o lucro, que é a razão de ser da atividade econômica, bem como seu objetivo final.

Os administradores tendem a enfrentar o estudo do lucro de uma forma menos pragmática. O teórico norte-americano Philip Kotler, em uma de suas obras que trata sobre marketing empresarial, ao tratar sobre os objetivos e a missão da empresa, chega à conclusão de que “O lucro é necessário para fornecer os meios para cumprir a missão da corporação. Os lucros são mais o resultado da execução de uma proposição da corporação do que o objetivo”<sup>38</sup>.

Os objetivos de toda empresa seriam, segundo o autor em referência, o atendimento e a satisfação de necessidades do mercado, trabalhando para o desenvolvimento de mercadorias e/ou serviços em prol da coletividade.

Essa ordem de idéias é altamente válida, inclusive para o direito. Exemplo disso é o parágrafo único do artigo 16 da lei das sociedades anônimas, que possui a seguinte redação: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

Destaca-se assim a função social da empresa, advinda da função social da propriedade<sup>39</sup>, como um norte de atuação das companhias.

Com efeito, a LSA trata de regulamentar o desenvolvimento das atividades das companhias, mas também de fomentar que as mesmas se estruturem não apenas com vistas ao lucro e geração de riquezas, mas também ao desenvolvimento de toda a sociedade afetada pelo desenvolvimento de suas atividades.

Não obstante a lei curvar-se a essa necessidade social, não deixa de ser a

---

<sup>37</sup> Idem. Pág. 177.

<sup>38</sup> KOTLER, Philip; Tradução: H. de Barros. *Marketing*. São Paulo: Editora Atlas. 1.ª Edição. 1980. Pág. 82.

<sup>39</sup> Constituição Federal. Artigo 5.º XXIII: “A propriedade atenderá a sua função social”.

produção de resultados o objetivo principal e determinante nas empresas em geral. Isso se dá principalmente nas sociedades anônimas, que normalmente contam com investimentos de entes que buscam única e exclusivamente o lucro, independentemente da forma como os negócios das companhias são desenvolvidos.

Nas palavras de Paul Singer, os “acionistas são credores das empresas de que possuem ações e o pagamento pelo uso do seu dinheiro toma a forma de dividendos, que constituem a parcela dos lucros da empresa entregue periodicamente aos acionistas”<sup>40</sup>.

Como assevera Paul Singer, a forma como as sociedades anônimas dividem seus lucros, em contraprestação ao investimento captado, se dá sob a forma de dividendos, tema central do presente estudo.

Estudadas todas as noções introdutórias necessárias ao entendimento do presente trabalho, passar-se-á ao estudo da forma como os resultados da companhia são divididos entre seus acionistas, e os direitos destes em relação à empresa.

Antes, porém, de adentrarmos ao estudo propriamente dito dos dividendos, imperioso que se aprofundem as noções até agora discutidas sobre as ações, no que compete sua valoração, classificação e importância na definição exata dos direitos conferidos aos sócios quando da divisão dos lucros da companhia.

---

<sup>40</sup> SINGER, Paul. *O Mundo Financeiro*. São Paulo: Editora Contexto. 2000. Pág. 25.

## 6.- Ação

### 6.1.- Valor da Ação

O conceito de ação já foi analisado. Como visto, é um valor mobiliário que confere determinados direitos ao seu proprietário, como por exemplo, o pagamento de dividendos. Isso apenas se dá porque toda ação é dotada de certo valor. Essa valoração será realizada dependendo do que se almeja na prática.

A doutrina traz algumas classificações acerca do valor da ação. Analisar-se-á aquelas que interessam ao aprimoramento das idéias que dão base ao presente estudo.

Toda ação pode ser ou não dotada de valor nominal, compreendendo-o como o que “Resulta da divisão do capital da sociedade anônima pelo número de ações que ela tem emitidas. Trata-se de simples operação matemática, em que o montante em reais do capital social é dividido pelo número de todas as ações de emissão da sociedade”<sup>41</sup>.

O valor nominal é uma garantia contra a emissão de novas ações com preço inferior as já existentes com valor nominal especificado no estatuto da companhia. Isso se dá em decorrência do disposto no artigo 13 da LSA, que diz que: “É vedada a emissão de ações por preço inferior ao seu valor nominal”. Esse dispositivo tem o fulcro de evitar o fenômeno da diluição, que é “a redução do valor patrimonial das ações, motivada pela emissão de novas, a preço inferior”<sup>42</sup>.

Já no caso das ações serem destituídas de valor nominal, aplica-se o que determina o artigo 14 da LSA: “O preço de emissão das ações sem valor nominal será fixado, na constituição da companhia, pelos fundadores, e no aumento de capital, pela assembléia-geral ou pelo conselho de administração”.

Valor patrimonial, por sua vez, é aquele obtido através da divisão entre o patrimônio líquido da companhia e o número de ações emitidas por ela. Basicamente esse cálculo levará em conta todos os bens e valores que a empresa tem em dado momento, que formam seu ativo, descontadas as dívidas a serem pagas (passivo).

Essa modalidade de valoração é importante quando da dissolução e

---

<sup>41</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 85.

<sup>42</sup> Idem.

liquidação da companhia, ou de parte dela, com o viés de determinar o valor a ser pago ao sócio dissidente por cada ação que possuir.

Estamos aqui a falar do valor patrimonial real da ação. É possível também a determinação do valor contábil, que leva em conta não valores reais atualizados dos bens da companhia, mas sim o preço que foi pago por eles.

Uma terceira referência para a valoração das ações é o valor de negociação. Esse valor tem relação direta com a compra e venda de ações, seja a operada no mercado de valores mobiliários, seja a que se dá entre particulares que desejam contratar entre si.

Definir-se-á, desta forma, o valor de negociação da ação, ou seja, o preço que irá ser pago pela transferência da titularidade do valor mobiliário do vendedor para o comprador.

O valor de negociação exprime exatamente o que o mercado ou algum particular achar justo pagar por uma determinada ação, consoante as perspectivas de crescimento e ganho econômico da empresa, ou mesmo de simples valoração especulativas de seus papéis.

Por último, a doutrina faz referência ao valor econômico da ação. Esse valor é calculado por um especialista, que considera a perspectiva de ganhos da empresa a médio e longo prazo, e com base nisso atribui um valor econômico à ação. Esse método costuma-se denominar fluxo de caixa descontado.

Hoje já se utiliza essa operação em processos de dissolução parcial de sociedade, em que o sócio dissidente quer receber não apenas pelo valor da ação calculado por meio de simples conta ativo menos passivo, mas também se levando em conta aquilo que deixará de ganhar.

Entendidos os diferentes meios pelos quais as ações podem ser valoradas em seu preço, passemos ao estudo das ações em espécie, que serão o delineador dos dividendos a que terão direito os investidores.

## 6.2.- Forma da Ação

A classificação quanto à forma leva em conta a dinâmica de transferência da titularidade das ações. São basicamente duas as possibilidades. A ação pode ser nominativa ou escritural.

Há quem prefira a denominação de ações nominativas registradas para

significar as nominativas, e ações nominativas escriturais para significar as escriturais<sup>43</sup>.

A nominativa é aquela cuja transferência se opera por “termo lavrado no livro de ‘Transferência de Ações Nominativas’, datado e assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou seus legítimos representantes”<sup>44</sup>.

Como regra, esse registro é realizado e guardado pela própria companhia, mas existe a possibilidade de que outrem exerça custódia desses registros, “na qualidade de proprietária fiduciária das ações”<sup>45</sup>.

Efetuada o registro em livro próprio, será expedido certificado em nome no cessionário. Trata-se de documento hábil a provar a titularidade das ações adquiridas.

Ainda seguindo a letra da lei é que se faz a conceituação do segundo modelo mencionado, qual seja a ação escritural.

“O estatuto da companhia pode autorizar ou estabelecer que todas as ações da companhia, ou uma ou mais classes delas, sejam mantidas em contas de depósito, em nome de seus titulares, na instituição que designar, sem emissão de certificados”<sup>46</sup>.

Sendo assim, a sociedade anônima pode optar por manter as ações em contas de depósito em nome de seus acionistas, junto a instituições financeiras aprovadas pela CVM.

Nas ações escriturais não há emissão de certificados nem mesmo de registros de titularidade ou transferência em livros da companhia. As transações são realizadas de forma eletrônica, transferindo-se as ações da conta do alienante para a conta do adquirente. Em contrapartida, o valor da transação é transferido da conta do adquirente para a do alienante.

### 6.3.- Ações em Espécie

#### 6.3.1.- Classificação

---

<sup>43</sup> BERTOLDI, Marcelo M. & RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 4.<sup>a</sup> Edição. 2008. Pág. 254.

<sup>44</sup> Art. 31 §1.º da Lei 6.404/76.

<sup>45</sup> Art. 31 Caput da Lei 6.404/76.

<sup>46</sup> Art. 34 Caput da Lei 6.404/76.

Para a compreensão da dinâmica do pagamento dos dividendos aos sócios, faz-se necessário prévio estudo acerca das diferentes modalidades de ações existentes.

É por meio da espécie de ação comprada que o sócio saberá exatamente qual a extensão dos direitos ao recebimento de dividendos a que estará submetido, e a que terá direito.

Indispensável a referência direta à lei para a classificação das ações. O artigo 15 da LSA tem a seguinte redação:

“As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

§ 1º As ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes”.

A partir dessas informações, ingresseemos na análise das espécies indicadas no Caput do artigo transcrito.

#### 6.3.2.- Ações Ordinárias

“As ações ordinárias são as comuns, sem qualquer privilégio ou preferência com relação às demais espécies. Jamais podem faltar numa companhia. Normalmente, são as possuídas pelos chamados ‘acionistas-empresários’, controladores da companhia. Não se concebe uma companhia sem a existência de ação ordinária”<sup>47</sup>.

O artigo 16 da lei das sociedades anônimas<sup>48</sup> permite a divisão das ações ordinárias das companhias fechadas em diferentes classes, que usualmente são chamadas de classe A, classe B, e assim por diante. “Isso não se admite nas companhias abertas, cujas ações ordinárias serão todas iguais, sem diversificação de classes”<sup>49</sup>.

Essa divisão em classes deve atender aos requisitos extraídos dos incisos do artigo 16, que dispõem exatamente em que medida a divisão em classes das ações

---

<sup>47</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*, Belo Horizonte: Editora Del Rey. 2.ª Edição. 2003. Pág.29.

<sup>48</sup> Art. 16 da Lei 6.404/76: “Art. 16. As ações ordinárias de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de: I - conversibilidade em ações preferenciais; II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos”

<sup>49</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, v.II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.ª Edição. 1988. Pág. 74.

ordinárias da companhia fechada pode ser realizada. Essas idiossincrasias conferidas a cada classe devem estar previstas no estatuto da companhia.

Um exemplo dessas diferenças entre classes poderia ser o seguinte. Imaginemos uma companhia fechada que tenha três classes de ações ordinárias que compõem todo o seu capital social. A ação ordinária classe A (ON –A) confere aos seus titulares, o direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgão administrativos. A ação ordinária classe B (ON-B) exige que o seu proprietário tenha nacionalidade brasileira. Por derradeiro, a ação ordinária C (ON-C) permite a sua conversibilidade em ações preferenciais.

“As ações ordinárias concedem, sempre, ao respectivo titular o direito de voto na assembléia geral, de modo que o acionista detentor de mais da metade das ações dessa espécie é controlador da companhia e pode, por essa razão, eleger os administradores, aprovar a maior parte de alterações estatutárias, decidir os assuntos de natureza geral do interesse da sociedade etc.”<sup>50</sup>.

Ao conferir obrigatoriamente o direito ao voto nas deliberações da assembléia geral da companhia, as ações ordinárias têm o condão de conferir àqueles que lhe detenham, poder de ingerência nas decisões da empresa, no exato percentual em relação à totalidade das ações ordinárias existentes. Nesse sentido o caput do artigo 110 da LSA.

“Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral”.

Como visto, as ações ordinárias, como o próprio nome sugere, são as comumente emitidas, sem qualquer privilégio especial, ressalvada a possibilidade de subdivisão em classes.

Em caminho oposto estão as ações preferenciais, as quais passaremos a tratar.

### 6.3.3.- Ações Preferenciais

As ações preferenciais conferem aos seus titulares vantagens em relação às ações ordinárias, como regra. Vejamos o que diz a lei:

“Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem

---

<sup>50</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição 2008. Pág. 101.



consistir: I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II”.

O inciso primeiro trata de termos que serão analisados no próximo capítulo, quais sejam o dividendo fixo e o mínimo. O inciso segundo dispõe especificamente sobre uma prioridade de reembolso do capital investido no momento de uma possível liquidação ou dissolução, total ou parcial da companhia. Esses institutos que conferem prioridades quando da divisão dos resultados da companhia estão inseridos dentro de um mecanismo de incentivo ao investimento na sociedade anônima.

O estatuto da companhia, ao prever vantagens aos adquirentes de ações preferenciais, revela uma política de captação de recursos junto ao mercado. O investidor especulador, que é movido tão somente pela perspectiva de lucro, é atraído pelas prioridades conferidas na aquisição de ações preferenciais.

Vale ressaltar, porém, que essas preferências não vêm de graça. Existem contra mecanismos que equilibram as peculiaridades conferidas às ações preferenciais. Normalmente isso se dá de forma a privar aqueles que as detêm, do direito de voto nas deliberações da companhia, ou mesmo restringir o voto dos preferencialistas a determinados casos.

O art. 19 da LSA prescreve que “O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições”.

As vantagens conferidas devem ater-se às matérias dispostas no artigo 17 caput citado, em atenção o seu parágrafo primeiro, que regulamenta as condições de emissão de ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição deste.

Tem-se, então, que as preferências concedidas estão restritas aos casos e às formas prescritas na lei. Já as restrições impostas aos preferencialistas não são *numerus clausus*.

Ocorre que, diferentemente das vantagens, as restrições não estão esmiuçadamente previstas pela lei, que apenas as invoca a título exemplificativo, citando a possibilidade de restrição ou proibição do direito de voto. Isso assim está pela prática societária brasileira, em que as restrições impostas às ações

preferenciais normalmente estão ligadas à supressão do voto.

“O preferencialista sem direito de voto torna-se, assim, mero prestador de capital. Tem ele direito de fiscalizar como a sociedade anônima está sendo administrada, mas não pode interferir nessa administração. Quando omissos os estatutos na negativa desse direito aos titulares de ações preferenciais, eles poderão votar do mesmo modo que os ordinarielistas. Para a subtração do direito, assim, é indispensável expressa previsão estatutária”<sup>51</sup>.

Os detalhes sobre as diferenças, prioridades e características que cada espécie de ação titularizada confere ao acionista serão aprimorados quando tratarmos dos dividendos.

#### 6.3.4.- Ações de Fruição

“Ações de fruição são as atribuídas ao acionista cuja ação ordinária ou preferencial foi inteiramente amortizada”<sup>52</sup>. O parágrafo §2.º do art. 44 da LSA assim define amortização: “A amortização consiste na distribuição aos acionistas, a título de antecipação e sem redução do capital social, de quantias que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia”.

Com a amortização de ações ordinárias ou preferenciais, mediante pagamento de seus valores respectivos, poderão ser emitidas ações de fruição, que têm o condão de resguardar ao sócio “o direito de participar dos lucros, de fiscalizar a sociedade, de preferência na subscrição de novas ações”<sup>53</sup>, dentre outros direitos essenciais assegurados pelo artigo 109 da LSA<sup>54</sup>, em seus incisos.

---

<sup>51</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 104.

<sup>52</sup> Idem. Pág. 108.

<sup>53</sup> REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.ª Edição. 1988. Pág. 78.

<sup>54</sup> Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

## 7.- Resultados da Companhia

### 7.1.- Dividendo – Conceito

Dividendo é “compreendido como a percentagem ou o rendimento que cabe aos sócios ou acionistas de uma sociedade, proporcional ao capital, que possuem, na mesma sociedade”<sup>55</sup>.

O termo é utilizado de forma ampla dentro do direito comercial. No que se refere às sociedades anônimas, mais pontual a conceituação do termo como “a parte dos lucros sociais que a assembléia geral da companhia decide distribuir aos acionistas, conforme disposto nos estatutos e segundo o resultado apurado no balanço do exercício. Em outras palavras, é o resultado da divisão do lucro líquido pela totalidade de ações em que se divide o capital social de uma companhia”<sup>56</sup>.

O conceito de dividendo é uma formulação técnica que quer dizer, em última análise, o direito do acionista à participação nos resultados da companhia.

Mais que mera divisão de lucros, o instituto em tela representa a materialização do maior objetivo de todo e qualquer acionista, qual seja o ganho com a atividade em que investiu. Esse trânsito de capital da companhia para o acionista segue regras específicas, exatamente pelo fato do dividendo ser antes de tudo direito do sócio.

A distribuição de dividendos deve sempre respeitar o disposto no §3.º do artigo 17 da LSA, que tem a seguinte redação: “Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada”.

Com efeito, “Os dividendos são distribuídos mediante prévia deliberação da AGO. Uma vez aprovada a distribuição, tem a Diretoria o prazo que o estatuto fixar para efetuar o respectivo pagamento aos acionistas. Se não houver estipulação de prazo, pagará dentro dos sessenta dias seguintes à data em que forem declarados

---

<sup>55</sup> DE PLÁCIDO E SILVA, *Vocabulário Jurídico*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 22.º Edição. 2003. Pág. 489.

<sup>56</sup> PERLMAN, Marcelo Giovanni. *Os Dividendos in Natura*. IN: Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Coord. Arnoldo Wald. São Paulo: Editora Revista do Tribunais. 2003. Pág. 61.

e, em qualquer caso, dentro do exercício social em curso (art. 205, §3.º)”<sup>57</sup>.

O pagamento dos dividendos, no caso das ações nominativas, deverá ser realizado “à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação”<sup>58</sup>. Já no caso das escriturais, a empresa repassará os valores às instituições financeiras depositárias, que serão responsáveis pelo repasse dos valores aos acionistas.

## 7.2.- Dividendos

### 7.2.1.- Classificação

Os dividendos foram estudados e conceituados até agora em sentido lato, vale dizer, apenas como gênero que admite algumas espécies advindas da lei e da doutrina. Passemos agora à análise das diversas modalidades de dividendos.

De forma geral, os dividendos são divididos em duas espécies pela lei 6.404/76, quais sejam os dividendos obrigatórios e os preferenciais, estes subdivididos em fixos e os mínimos. Outras classificações são possíveis, porém sem que se inove quanto ao objeto, atendo-se sempre a essa divisão inicial e fundamental.

### 7.2.2.- Dividendo Obrigatório

Os dividendos obrigatórios são previstos pelo artigo 202 da lei das sociedades anônimas<sup>59</sup>, cujo caput diz o seguinte: “Os acionistas têm direito de receber como

---

<sup>57</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. *Lições de Direito Societário* – Volume II. Sociedades Anônimas. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira. 2005. Pág. 243-244.

<sup>58</sup> Artigo 205 da Lei 6.404/76.

<sup>59</sup> Artigo 202 da Lei 6.404/76: Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas:

I - metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores;

a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e

b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores;

II - o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197);

III - os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização.

dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas”.

Essa categoria classificatória diz respeito a um valor mínimo que deve o estatuto reservar à distribuição dos resultados da companhia, eis que todos os acionistas detêm o direito essencial de participar dos lucros da companhia, nos termos do artigo 109, I da LSA, já transcrito no item 5.3.4 do presente estudo.

Dessa forma, a companhia deve “fixar em seus estatutos um dividendo mínimo, sob pena de não o fazendo, prevalecer a regra legal de distribuição obrigatória do equivalente à metade do lucro líquido”<sup>60</sup>.

Estamos aqui a falar de um dividendo mínimo obrigatório, que não se confunde com o dividendo preferencial mínimo, que ainda será analisado. Este se enquadra dentro de uma perspectiva de preferência conferida aos preferencialistas, enquanto que aquele vale para todos os proprietários de ações, sem distinção, enquadrando-se como manifestação de um direito essencial dos sócios.

A modalidade dos dividendos obrigatórios é aplicável, portanto, a todos os titulares de ações da companhia. Trata-se de parcela obrigatória dos lucros, destinada aos sócios da companhia.

As regras que norteiam o instituto em tela não são em todo similares quanto

---

§ 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

§ 2º Quando o estatuto for omissivo e a assembleia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo.

§ 3º A assembleia-geral pode, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, nos termos deste artigo, ou a retenção de todo o lucro líquido, nas seguintes sociedades:

I - companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações;

II - companhias fechadas, exceto nas controladas por companhias abertas que não se enquadrem na condição prevista no inciso I.

§ 4º O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia.

§ 5º Os lucros que deixarem de ser distribuídos nos termos do § 4º serão registrados como reserva especial e, se não absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser pagos como dividendo assim que o permitir a situação financeira da companhia.

§ 6º Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos.

<sup>60</sup> CARVALHOSA, Modesto & LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol.III. São Paulo: Editora Saraiva. 2.ª Edição. 1998. Pág. 689.

às companhias fechadas e abertas. Passemos à análise sistemática daquilo que é comum a ambas, para depois expor aquilo que lhe distinguem nesse particular.

A regra geral de se aplicar o percentual previsto no estatuto como garantidor mínimo de divisão dos lucros vale para ambas.

Da mesma forma, em sendo omissos o estatuto, deve-se aplicar tanto à aberta quanto à fechada o valor de metade do lucro líquido, prevista no inciso primeiro do artigo 202 da LSA, observando-se as alíneas a e b, que estabelecem que essa divisão não pode prejudicar a reserva legal, tampouco a reserva para contingências.

Essas alíneas dizem respeito ao lucro líquido ajustado, que nada mais é que “o lucro líquido do exercício menos as partes destinadas à reserva legal, à reserva para contingências<sup>61</sup> e os lucros a realizar, e mais a reversão da reserva para contingências e a realização de valores anteriormente contabilizados como lucros a realizar”<sup>62</sup>.

Ainda para ambas a possibilidade de, em sendo omissos o estatuto, poder a assembléia-geral deliberar sobre regra que estabeleça o dividendo mínimo obrigatório, desde que não inferior a 25% do lucro líquido ajustado do exercício.

A diferença consiste basicamente no fato da assembléia geral nas companhias fechadas, como regra, poder deliberar acerca da divisão do lucro abaixo do mínimo obrigatório, ou da não divisão de lucros em determinado exercício. A exceção nesse caso é o §3.º, II, do art. 202 da LSA. Essa decisão, contudo, para surtir efeitos, deve ser tomada sem que haja qualquer contrariedade de qualquer acionista presente, com ou sem direito a voto.

Já no caso das abertas, a regra geral é a impossibilidade de tais deliberações, a não ser no caso trazido pelo §3.º, I do art. 202 da mesma lei. Vale dizer, pois, que nas companhias abertas se prima muito mais pela garantia do direito à divisão de lucros, eis que normalmente contam com uma maioria de acionistas puramente investidores.

“Nas companhias abertas, o montante global, dos recursos gerados pelo

---

<sup>61</sup> Art. 195 da lei 6.404/76: “Reservas para Contingências: A assembléia-geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar parte do lucro líquido à formação de reserva com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado. § 1º A proposta dos órgãos da administração deverá indicar a causa da perda prevista e justificar, com as razões de prudência que a recomendem, a constituição da reserva. § 2º A reserva será revertida no exercício em que deixarem de existir as razões que justificaram a sua constituição ou em que ocorrer a perda”.

<sup>62</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. Vol. II. São Paulo: Ed. Dialética. 1999. Pág. 33.

resultado do exercício, a ser destinado aos acionistas é de, no mínimo, o percentual estatutário (ou, omissa o estatuto, a metade do lucro líquido ajustado). A assembleia geral não pode reduzir esse montante, nem por unanimidade dos acionistas presentes (salvo na hipótese do art. 202§4, da LSA). Já, nas companhias fechadas, se não houver oposição de nenhum acionista presente à AGO, seja ele ordinarista ou preferencialista, o órgão pode deliberar pela declaração de dividendos, inferiores ao obrigatório ou, até mesmo, pela retenção da totalidade dos lucros sociais (LSA, art.202 §3.º)<sup>63</sup>.

Importante a análise da hipótese do art. 202, §4.º, que diz o seguinte: “O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia”.

Nas companhias abertas essa decisão deve ser informada à CVM e ao conselho fiscal, quando este estiver em funcionamento. Quando ocorrer a divisão do dividendo obrigatório, aplicável a regra do §5.º, que diz serem os lucros não divididos, convertidos em reserva especial. Se nos exercícios subsequentes essa reversa não precisar ser utilizada para suprir prejuízos, ela deve ser revertida em favor dos acionistas.

Os dividendos obrigatórios em análise, independentemente da forma como sejam distribuídos, devem obedecer ao disposto no § 1º do artigo 202 da LSA, que diz o seguinte: “O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria”.

Vejamos a exposição de um caso concreto simples para o entendimento do mecanismo de divisão dos dividendos obrigatórios.

Uma companhia tem em seu estatuto cláusula que prevê o pagamento de 75% do lucro líquido ajustado a título de dividendos obrigatórios. Se o lucro foi de 100 (dinheiros), 75 (dinheiros) destes obrigatoriamente destinar-se-ão aos acionistas. A partir de então, o valor devido a cada classe de ação, seja ela ordinária ou preferencial, será calculado através da dinâmica própria, que será em seguida

---

<sup>63</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. Vol. II. São Paulo: Ed. Dialética. 1999. Pág. 33.

estudada, quando tratarmos dos dividendos mínimos e dos fixos.

Na medida em que avançarmos no estudo dos dividendos, as noções e conceitos até então apresentados serão melhor apreendidos. Os exemplos práticos serão apresentados em grau crescente de elaboração e complexidade.

### 7.2.3.- Dividendo Preferencial

Ao estudarmos as ações preferenciais, vimos que são elas modalidades de ações que conferem determinada vantagem àquele que a adquire, nos termos do artigo 17 da lei 6.404/76<sup>64</sup>.

Como veremos, “Essas preferências ou vantagens podem ser de natureza

---

<sup>64</sup> Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 2º Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

§ 4º Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

§ 5º Salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (art. 169).

§ 6º O estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital de que trata o § 1º do art. 182.

§ 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar.



legal, política ou estatutária”<sup>65</sup> As vantagens que se estão a analisar podem não ter qualquer relação com a divisão dos resultados da empresa, como no caso do inciso segundo do art. 17 citado, que trata da prioridade de reembolso do capital investido, com ou sem prêmio.

“A ação preferencial com prioridade no reembolso do capital assegura ao seu titular uma antecedência na restituição do valor nominal de sua ação depois de satisfeitos todos os credores, na hipótese de liquidação da companhia... Nessa restituição, os titulares de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital gozarão do direito de receberem, antes de mais nada e antes de todos os demais acionistas, o valor nominal de sua ações. E, além do valor nominal, um percentual sobre esse mesmo valor, se a sua prioridade incluir um prêmio”<sup>66</sup>.

A prioridade conferida a uma ação preferencial pode dizer respeito, ainda, ao que trata o artigo 18 da LSA: “O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração”.

O que nos interessa, contudo, são as preferências que dizem respeito à previsão de dividendos prioritários ou preferenciais, que são aqueles advindos de “dispositivo estatutário que delimita a vantagem conferida particularmente a uma ou mais classes de ações preferenciais, no exercício do direito de participação nos lucros da sociedade”<sup>67</sup>.

“A preferência na prioridade na distribuição de dividendos atribuída às ações preferenciais gera para o seu titular o direito de receber sua parcela nos lucros da companhia antes e independentemente de concessão do mesmo direito aos titulares de quaisquer outras ações”.<sup>68</sup>

Analisemos todas essas possibilidades ao esmiuçarmos os dividendos fixos e mínimos, subespécies básicas dos dividendos preferenciais.

#### 7.2.4.- Dividendo Fixo

---

<sup>65</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*, Belo Horizonte: Editora Del Rey. 2.<sup>a</sup> Edição. 2003. Pág. 61.

<sup>66</sup> Idem. Pág. 71.

<sup>67</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. Vol. II. São Paulo: Editora Dialética. 1999. Pág. 35-36.

<sup>68</sup> AQUINO, Ana Flávia Gonçalves de Oliveira. *Dividendos Obrigatórios e Preferenciais*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997. Pág. 52.

Dividendos fixos são aqueles que conferem o direito de salvaguardar determinada porcentagem do lucro auferido pela companhia, prioritariamente em relação às demais ações, cabendo “ao estatuto fixar: a) o percentual prioritário (por exemplo: 5%, 10%, etc.); e b) a base de cálculo sobre a qual incidirá esse percentual (p. ex.: o lucro líquido ajustado e distribuível, o valor nominal da ação etc.). Na omissão estatutária, competirá à assembléia geral deliberar a respeito”<sup>69</sup>.

“Pago o dividendo fixo, nada mais tem a haver o acionista, mesmo que os lucros melhor aquinhoem as ações ordinárias”<sup>70</sup>, salvo previsão estatutária em contrário.

Trata-se, pois, de modalidade de distribuição de lucros que fixa parcela exata a ser atribuída prioritariamente aos titulares de ações preferenciais com dividendo fixo, os quais não receberão mais do que a quantia definida.

Em não sendo os lucros suficientes para adimplir esse montante, os preferencialistas receberão até o limite da quantia passível de distribuição.

Ilustremos um exemplo prático de como funciona esse mecanismo de preferência, conferido aos proprietários de ações preferenciais dotadas de dividendos fixos.

Imaginemos que determinada companhia, não importando se aberta ou fechada, tem em seus estatutos determinada cláusula que prevê o seguinte: Pagar-se-ão prioritariamente aos preferencialistas dividendos fixos, calculados no percentual de 25% sobre o lucro líquido ajustado auferido a cada exercício social.

Se o lucro líquido ajustado em certo exercício for de 100 (dinheiros), o primeiro pagamento será realizado em prol dos preferencialistas em questão, que por possuírem direito a 25% do lucro, receberão 25 (dinheiros), de uma total de 100 (dinheiros). Os outros 75 (dinheiros) serão repartidos a partir de outras regras que ainda serão estudadas.

Agora um segundo exemplo que traga como base de cálculo o valor nominal da ação. Digamos que o estatuto preveja que os dividendos fixos devem ser pagos no valor de 5% do valor nominal da ação a que está vinculada. Se o valor nominal for 100 (dinheiros), a cada exercício serão devidos aos preferencialistas fixos o valor de 5 (dinheiros) a cada ação que possuírem.

---

<sup>69</sup> Idem. Pág. 62.

<sup>70</sup> BARROS, Joice. *Sociedades Anônimas – Art. 111 §1.º*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997. Pág.44.

Nada impede que o valor a ser obrigatoriamente distribuído de forma fixa aos preferencialistas seja quantia determinada, sem base de cálculo subjacente. O estatuto pode estatuir que o dividendo fixo será de 10 (dinheiros) para cada ação preferencial. Se o lucro passível de divisão não possibilitar o adimplemento dessa obrigação, essa diferença entre o que deveria haver sido pago, e o que efetivamente receberam os acionistas, gerará ainda outras discussões que estão por serem comentadas.

Ocorre, então, que se a companhia apenas dispuser de recursos para pagar 7 (dinheiros) a cada ação preferencial, é essa quantia que deve ser paga, restando os outros 3 (dinheiros) em haver ou não, a depender se os dividendos sejam cumulativos ou não.

“Salvo disposição estatutária em contrário, os dividendos fixos não participam dos lucros remanescentes. Portanto, no silêncio do estatuto será tal dividendo pago simplesmente, e o remanescente será distribuído entre as ações ordinárias e preferenciais de outras classes”<sup>71</sup>.

#### 7.2.5.- Dividendo Mínimo

Seguindo a mesma ordem de idéias é que se desdobrará o conceito de dividendo mínimo. Diz-se isso porque os dividendos mínimos funcionam da mesma forma que os dividendos fixos, apenas com algumas peculiaridades a mais.

A repartição prioritária dos dividendos mínimos se opera tal qual ocorre em relação aos fixos. A idiosincrasia está no fato de que aqueles não ficam limitados a um valor predeterminado, eis que após a paga dos dividendos mínimos, os preferencialistas em questão competem em pé de igualdade em relação às demais ações, quando da divisão dos lucros remanescentes.

“No caso do dividendo mínimo, e havendo lucros a mais que favoreçam as ações ordinárias, participam com elas em igualdade de condições as ações preferenciais, depois de a estas estar assegurado dividendo igual ao mínimo. Os dividendos mínimos e fixos ficam sujeito à correção monetária anual por ocasião da Assembléia Geral Ordinária nos mesmos coeficientes adotados no caso de correção

---

<sup>71</sup> CARVALHOSA, Modesto & LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. III. São Paulo: Editora Saraiva. 2.<sup>a</sup> Edição. 1998. Pág. 152.

do capital social”.<sup>72</sup>

Outro exemplo ilustrativo faz-se necessário para o entendimento do que se está a dizer.

Pensemos outra companhia cujo estatuto tem determinada previsão assim expressa: Pagar-se-ão prioritariamente aos preferencialistas dividendos mínimos, calculados no percentual de 25% sobre o lucro líquido ajustado auferido a cada exercício social.

O que difere este exemplo dos anteriores é que após o pagamento do percentual em referência, os preferencialistas aqui ainda terão direito a determinada fatia dos 75% do lucro líquido ajustado, participando dos lucros remanescentes.

Se o lucro líquido ajustado foi de 100 (dinheiros), destacar-se-ão 25 (dinheiros) aqueles que tiverem ações preferenciais com garantia de dividendo mínimo, e os demais 75 (dinheiros) serão divididos entre estes e os demais sócios.

“Portanto, após a distribuição do dividendo mínimo às preferenciais e de igual valor às ordinárias, o remanescente do lucro distribuível será partilhado em igualdade de condições entre as ordinárias e preferenciais dessa classe”<sup>73</sup>.

Se o valor mínimo a ser pago for quantia fixa, aplicável a mesma regra. Paga-se o valor mínimo previsto, e o restante do lucro a ser distribuído o será convergindo-se as ações ordinárias e as preferenciais com dividendo mínimo. Se o lucro for apenas o bastante para pagar as ações com dividendos mínimos, as ordinárias não participarão da divisão de lucros daquele exercício.

Já se o mínimo previsto para rateio entre o preferencialistas não for atingido, qualquer que seja a quantia passível de distribuição, esta deverá ser paga apenas aos preferencialistas, que poderão ou não ter direito a essa diferença a desfavor posteriormente, a depender da cumulatividade do dividendo.

#### 7.2.6.- Lei 10.303/2001 – Atual regime legal de distribuição de dividendos fixos e mínimos

Tanto os dividendos mínimos quanto os fixos são sub-espécies dos dividendos prioritários. Sendo assim, a atribuição dessa prioridade é ponto essencial

---

<sup>72</sup> BARROS, Joice. *Sociedades Anônimas – Art. 111 §1.º*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997. Pág.44-45.

<sup>73</sup> CARVALHOSA, Modesto & LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. III. São Paulo: Editora Saraiva. 2.ª Edição. 1998. Pág. 152.

para a configuração do instituto.

Muitas são as semelhanças entre os dividendos fixos e os mínimos. Grosso modo, o que lhes difere é a ambivalência conferida aos mínimos, que possuem a mesma prioridade na divisão dos resultados que os fixos, porém com a peculiaridade de também participarem do rateio póstumo à paga do valor delimitador da preferência.

Não é estranho, então, que alguns dispositivos da lei das sociedades anônimas sejam, nesse particular, aplicáveis a ambas as modalidades de dividendos em comento. Essa preferência deve obedecer alguns padrões legais. A ver.

A lei em referência mudou grande parte da redação do art. 17 da lei 6.404/76, o que levou a uma mudança no regime legal que disciplinava a distribuição de dividendos fixos e mínimos.

A nova lei aumentou as diferenciações entre essas duas modalidades de preferências. Faço minhas as palavras de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik: “A Lei n. 10.303/2001 cria nítida distinção entre o regime de privilégios a ser adotado para as ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito negociadas no mercado de valores mobiliários e aquele a ser adotado pelas ações preferenciais não negociadas nesse mercado. Assim, para as ações preferenciais não negociadas no MVM, emitidas por companhias fechadas ou abertas, poderá o estatuto estabelecer a prioridade no reembolso do capital com ou sem prêmio, e ainda, cumulativa ou alternativamente, livremente determinar dividendo prioritário fixo ou mínimo, nos termos da nova redação do art. 17. Por outro lado, para que as ações preferenciais emitidas por companhias abertas possam ser admitida à negociação no MVM, deverá o estatuto estabelecer pelo menos um dos três tipos de privilégio previsto no §1º do art. 17, com a redação dada pela Lei n.10.303/2001. Entre essas alternativas legais não se encontra a possibilidade de estabelecimento de dividendos fixos, que ficam abolidos para as ações preferenciais negociadas no MVM”<sup>74</sup>.

Em síntese, para as ações preferenciais não negociadas no mercado de valores mobiliários, tanto as companhias fechadas como as abertas podem atribuir dividendos fixos ou mínimos. Já as companhias abertas que queiram negociar suas ações preferenciais no mercado de valores mobiliários, devem conferir-lhes ao menos um dos três privilégios trazidos pelo §1.º do artigo 17, restando impossibilitada

---

<sup>74</sup> CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Editora Saraiva. 2002. Pág. 86.

a previsão de dividendos fixos, neste caso.

No que concerne à preferência atribuída às ações preferenciais em circulação no MVM, com previsão de dividendos prioritários, a lei faculta três possibilidades.

A primeira é a trazida pelo inciso primeiro do §1.º do artigo 17, que diz que a preferência deve ser de no mínimo 25% do lucro líquido ajustado do exercício. Por sua vez, a alínea a) do inciso mencionado regulamenta que esse valor de 25% não pode ser inferior a 3% do valor do patrimônio líquido da ação. Já a alínea b) diz que após a paga dos dividendos mínimos, as ações preferenciais deverão concorrer em igualdade de condições em relação às ações ordinárias.

É essa alínea que exclui a possibilidade de previsão de dividendos fixos por parte de companhias abertas com valores negociados abertamente no mercado.

A segunda possibilidade tratar-se-á no item seguinte ao próximo, junto à análise dos dividendos diferenciais. Já a terceira alternativa de preferência é de somenos importância para o fim deste trabalho, e diz respeito ao direito de serem as ações preferenciais “incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A<sup>75</sup>, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias”<sup>76</sup>.

#### 7.2.7.- Dividendos – Cumulatividade

“Os dividendos prioritários podem ser cumulativos ou não. No primeiro caso, que depende de expressa previsão estatutária<sup>77</sup>, a companhia somente se põe em dia com o compromisso assumido perante os preferencialistas ao pagar os dividendos fixos ou mínimos, correspondentes aos exercícios anteriores. Se não há cumulatividade, basta o pagamento dos dividendos pertinentes ao exercício em

---

<sup>75</sup> Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

<sup>1º</sup> Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

<sup>76</sup> Artigo 17, § 1.º, III, da Lei 6.404/76.

<sup>77</sup> Artigo 17, § 4.º, da Lei 6.404/76: “Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo”.

curso para considerar-se atendido o compromisso”<sup>78</sup>.

A análise da cumulatividade tem vez quando do inadimplemento dos dividendos fixos ou mínimos por parte da companhia, em favor dos preferencialistas. Se houver no estatuto previsão de cumulatividade entre valores não pagos em exercícios sociais diversos, como o próprio nome sugere, a dívida se acumula.

Já em situação diversa, quando não houver qualquer previsão estatutária nesse sentido, apenas são devidos os valores relativos ao exercício presente. Vale dizer que, nesse caso, se a companhia deixar de dividir dividendos, ou mesmo não conseguir arcar com o valor fixo ou mínimo estatuído, o acionista não terá direitos adquiridos quanto a esses valores.

Com o fulcro de proteger os interesses dos preferencialistas, que no direito brasileiro normalmente estão privados do direito de voto, ou ao menos tem esse direito restringido, a LSA traz a seguinte regra: “As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso”<sup>79</sup>.

Vejamos um exemplo. Duas companhias distintas cujos estatutos prevejam dividendos preferenciais fixos. Ocorre que o estatuto da primeira prevê a cumulação dos dividendos preferenciais, ao passo que o da outra é omissivo nesse particular.

Digamos ainda que em dado exercício, ambas as empresas não conseguiram pagar o dividendo fixo integralmente aos seus acionistas. Se esse dividendo era de 40 (dinheiros), e foi pago tão somente 20, no próximo exercício teremos duas situações distintas, cada uma relativa a uma empresa.

A primeira, cujos dividendos fixos são cumulativos, deverá arcar no exercício seguinte com o mesmo valor fixo, acrescidos dos 20 (dinheiros), corrigidos monetariamente, que deixou de pagar no exercício anterior. Já a segunda não deverá pagar quaisquer valores relativos a exercícios passados, ocorrendo então que apenas serão devidos os dividendos fixos referentes ao exercício presente.

---

<sup>78</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 338.

<sup>79</sup> Artigo 111, § 1.º, da Lei 6.404/76.

### 7.2.8.- Dividendos Diferenciais

Essa modalidade foi incorporada à LSA quando da entrada em vigor da lei 9457/97, que definiu os dividendos diferenciais como uma categoria que suprisse a inexistência concreta de vantagem conferida às ações preferenciais.

Essa “lei criou a figura do dividendo diferencial: se o estatuto fosse omissivo quanto à vantagem do preferencialista, ou se a prevista não fosse a garantia de dividendo fixo ou mínimo, então deveria ser pago aos titulares de ações preferenciais montante pelo menos 10% superior ao atribuído aos das ordinárias”<sup>80</sup>

A sistemática legal estruturada em 97 sucumbiu ante a reforma implantada pela lei 10.303/2001, que redefiniu o conceito de dividendo diferencial. Atualmente ele é apenas uma das possibilidades que tem a companhia para definir a preferência concedida às ações prioritárias.

Ocorre, então, que a vantagem conferida ao preferencialista pode ser o “direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária”<sup>81</sup>.

Os dividendos diferenciais, portanto, deixaram de ser uma garantia aos direitos dos preferencialistas, existindo hoje como mera opção estatutária.

### 7.2.9.- Dividendos Intermediários

Essa modalidade advém de previsão expressa da lei das sociedades anônimas, que tem em seu artigo 204 a seguinte redação: “A companhia que, por força de lei ou de disposição estatutária, levantar balanço semestral, poderá declarar, por deliberação dos órgãos de administração, se autorizados pelo estatuto, dividendo à conta do lucro apurado nesse balanço”

Disso se apreende que os balanços contábeis da companhia podem ser realizados mais de uma vez ao ano, se em virtude de lei ou de disposição estatutária, obedecendo o disposto nos parágrafos 1.º e 2.º do art. 204<sup>82</sup> em

---

<sup>80</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág.103.

<sup>81</sup> Artigo 17, § 1.º, II, da Lei 6.404/76.

<sup>82</sup> § 1º A companhia poderá, nos termos de disposição estatutária, levantar balanço e distribuir dividendos em períodos menores, desde que o total dos dividendos pagos em cada semestre do exercício social não exceda o montante das reservas de capital de que trata o § 1º do artigo 182.

§ 2º O estatuto poderá autorizar os órgãos de administração a declarar dividendos intermediários, à



menção.

Desta forma, os dividendos também poderão ser pagos mais de uma vez ao ano.

#### 7.2.10.- Dividendos em Ações

O pagamento de dividendos em ações, modalidade denominada internacionalmente como “*stock dividends*”, são distribuídos por meio de (i) alteração do valor nominal das ações, (ii) emissão de novas ações correspondentes ao aumento do capital social ou (iii) simples aumento do capital social, sem aumento do número de ações quando se tratar de ações sem valor nominal”<sup>83</sup>.

Nesse sentido, quando se fala em dividendos em ações se está a transmitir a idéia de distribuição proporcional aos acionistas de reservas constituídas ou lucros auferidos pela companhia, de forma a agregar valor ao capital social da companhia. Isso pode ser realizado, como visto, de três formas distintas, que geram ao final o aumento do capital social.

A primeira hipótese se dá quando do aumento do valor nominal das ações. Por óbvio, esse exemplo apenas se aplica quando se está a falar de ações com valor nominal. Assim, alterando-se o valor nominal, altera-se o valor de referência do capital social da companhia.

A segunda modalidade é a emissão de ações em nome dos acionistas sem custos para estes. A subscrição delas far-se-á pela companhia em nome dos acionistas, fato este que gerará também necessário aumento do capital social.

O último caso retrata a situação em que as ações não possuem valor nominal. Como já estudado, quando isso ocorre, o valor da ação é calculado dividindo-se o capital social pelo número de ações da empresa. Sendo assim, mero aumento do capital social agregaria automaticamente valor às ações da companhia, em favor dos acionistas.

Todas essas formas de distribuição de dividendos em ações estão previstas pelo artigo 169 da lei 6.404/76, cuja redação é a seguinte:

---

conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.

<sup>83</sup> PERLMAN, Marcelo Giovanni. *Os Dividendos in Natura*. IN: Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Coord. Arnoldo Wald. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2003. Pág. 62.

“Art. 169. O aumento mediante capitalização de lucros ou de reservas importará alteração do valor nominal das ações ou distribuições das ações novas, correspondentes ao aumento, entre acionistas, na proporção do número de ações que possuírem.

§ 1º Na companhia com ações sem valor nominal, a capitalização de lucros ou de reservas poderá ser efetivada sem modificação do número de ações.”

#### 7.2.11.- Dividendos In Natura

Tema este nem sempre explorado pela doutrina societária, os dividendos in natura “são aqueles distribuídos em bens não-pecuniários, ou seja, sob a forma de bens diversos da moeda, que integrem o patrimônio da companhia”<sup>84</sup>.

Seguindo essa definição, são dois os requisitos para que se configurem como dividendos in natura a distribuição de lucros atribuíveis aos sócios. Primeiramente devem ser bens não-pecuniários, vale dizer, devem se tratar de bens diversos da moeda entendida como valor de troca (dinheiro). Esses bens, ainda, devem compor o patrimônio da companhia para que se caracterize essa modalidade de divisão de resultados.

A distribuição de dividendos em forma de bens não-pecuniários já foi prática amplamente difundida nos meios comerciais. Essa divisão de lucros era realizada das mais diferentes maneiras possíveis, seja sob a forma de “atribuição de propriedade sobre determinado bem imóvel”<sup>85</sup>, mercadorias ou serviços prestados aos sócios.

Essa prática, entretanto, dificultava sobremaneira uma apurada divisão igualitária de lucros, deixando de ser regra e passando a ser utilizada apenas em casos excepcionais nos dias atuais. É nessa conjuntura que os dividendos in natura devem ser apreendidos, ou seja, como uma possibilidade de divisão, e não como regra de distribuição de lucros.

São basicamente dois os casos em que ainda é ampla a distribuição de dividendos em espécie, denominação esta utilizada por alguns, mais que não é inteiramente apropriada, preferindo-se a denominação dividendos in natura.

“A distribuição de dividendo in natura é utilizada hoje em dia no caso de

---

<sup>84</sup> Idem.

<sup>85</sup> Idem. Pág. 63.

holdings, em que o bem não-pecuniário distribuído consiste em ações de subsidiárias da holding. As ações da holding representam ativos correspondentes às participações societárias da holding em outras sociedades. Desse modo, por meio da distribuição de dividendos, procura-se aproximar o acionista da holding dos bens empresariais que, em última instância, geram lucros”<sup>86</sup>.

O outro caso em que comumente distribui-se dividendos aos acionistas de forma não-pecuniária acontece quando determinada empresa é declarada judicialmente como praticante de truste, caso em que a companhia desvincula-se de suas subsidiárias “por meio da distribuição das ações destas a título de dividendos”<sup>87</sup>.

Como visto, dois são os casos de maior relevância prática hodierna para a aplicação do instituto em análise. Ambos envolvem figuras jurídicas de direito comercial, a primeira legalizada (holding<sup>88</sup>) e a segunda ilegal (truste<sup>89</sup>).

Os exemplos supracitados a título de visualização da relevância e atualidade do estudo dos dividendos in natura são em certa medida muito próximos. Diz-se isso porque em ambos vemos companhias que pagam dividendos aos acionistas através de ações de suas subsidiárias.

Ocorre que no caso das holdings, essa prática não possui qualquer vedação legal. Já no caso da configuração de truste, a companhia se apropria de um expediente legal para regularizar sua situação ilegal de monopólio de determinado setor do mercado.

Apesar de divergências doutrinárias acerca da legalidade de pagamento de dividendos não-pecuniários, nos parece desmerecida qualquer argumentação que vá de encontro à possibilidade desse tipo de distribuição.

Para F.K Comparato, “ante a falta de dispositivo legal a respeito da possibilidade de distribuição de dividendos em bens não-pecuniários, entende-se que a prática é perfeitamente legal. O autor considera que a distribuição de dividendos in natura não viola os princípios fundantes da disciplina dos dividendos.

---

<sup>86</sup> Idem. Pág. 64.

<sup>87</sup> Idem. Pág. 65.

<sup>88</sup> DE PLÁCIDO E SILVA, *Vocabulário Jurídico*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 22.ª Edição. 2003. Pág. 683. HOLDING: “No Direito Comercial refere-se ao poder decisório centralizado na empresa que detém o controle acionário de outras”.

<sup>89</sup> DE PLÁCIDO E SILVA, *Vocabulário Jurídico*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 22.ª Edição. 2003. Pág.1436. TRUSTE: “é a organização de ordem financeira, instituída por industriais, ou comerciantes, no intuito de dirigir a produção, ou controlar a venda de certos produtos, fixando-lhes as diretrizes relativas á distribuição nos mercados e aos preços respectivos”.

Seria prática admissível, perfeitamente válida e condizente com a natureza das sociedades anônimas, em vista de, primordialmente, não lhe existir vedação em lei”<sup>90</sup>.

A possibilidade de distribuição de dividendos in natura pode estar prevista no estatuto da companhia. Se houver previsão, a distribuição estará a critério do conselho de administração, por não se incluir entre os poderes inerentes apenas e tão somente à assembléia geral. Em caso de omissão do estatuto a distribuição deve ser especificamente “aprovada em assembléia geral”<sup>91</sup>.

---

<sup>90</sup> PERLMAN, Marcelo Giovanni. *Os Dividendos in Natura*. IN: Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Coord. Arnaldo Wald. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2003. Pág.78.

<sup>91</sup> Idem. Pág. 106.

## 8.- Definição da Divisão dos Resultados nas Sociedades Anônimas

Sendo o lucro o principal objetivo de toda companhia, a lei das sociedades anônimas dedica espaço ao tratamento e regulamentação das demonstrações financeiras, com o intuito de obrigar essas empresas a detalharem e transparecerem suas contas e resultados.

O artigo 176 da lei 6.404/76 traz as matérias sujeitas a demonstrações financeiras realizadas a cada exercício de um ano<sup>92</sup> pela diretoria, com a seguinte redação:

“Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício; e
- IV – demonstração dos fluxos de caixa; e
- V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado”

Em regra, cada exercício social compreende o período de um ano, não necessariamente coincidente com o ano civil. Ocorre que a legislação tributária prevê como período para o levantamento dos resultados o ano civil, motivo pelo qual a imensa maioria das companhias no Brasil estabelecem o seu exercício social como o período entre 1.º de janeiro e 31 de dezembro, o que evita a elaboração de duas demonstrações financeiras anuais.

“As únicas sociedades anônimas para as quais a lei estabelece dias determinados para o levantamento de balanços gerais são as instituições financeiras, que devem fazê-lo a 30 de junho e a 31 de dezembro (Lei n. 4.595/64,

---

<sup>92</sup> Artigo 175 da Lei 6.404/76: “O exercício social terá duração de 1 (um) ano e a data do término será fixada no estatuto.

Parágrafo único. Na constituição da companhia e nos casos de alteração estatutária o exercício social poderá ter duração diversa”.

art. 31)<sup>93</sup>.

Outra peculiaridade legal, nesse particular, está presente no §3.º do artigo 177 da LSA, que diz o seguinte: “As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, e serão obrigatoriamente auditadas por auditores independentes registrados na mesma comissão”.

Interessa-nos ao presente estudo, sobretudo os incisos I, II e III transcritos, em alguns aspectos ora expostos à análise. A lei detalha a demonstração do balanço patrimonial, dos lucros ou prejuízos acumulados e a demonstração do resultado do exercício em seus artigos 185, 186<sup>94</sup> e 187<sup>95</sup>.

O balanço patrimonial é a demonstração mais completa e detalhada do que aconteceu nas contas da companhia em determinado exercício. Através da mensuração do patrimônio líquido (ativo menos passivo) da companhia, é possível que se determine o valor patrimonial das ações que compõem o capital social da mesma.

Nas palavras do Professor Alfredo Assis Gonçalves Neto, “Tecnicamente, o

---

<sup>93</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 325.

<sup>94</sup> Art. 186. A demonstração de lucros ou prejuízos acumulados discriminará:

I - o saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária do saldo inicial;

II - as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;

III - as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período.

§ 1º Como ajustes de exercícios anteriores serão considerados apenas os decorrentes de efeitos da mudança de critério contábil, ou da retificação de erro imputável a determinado exercício anterior, e que não possam ser atribuídos a fatos subsequentes.

§ 2º A demonstração de lucros ou prejuízos acumulados deverá indicar o montante do dividendo por ação do capital social e poderá ser incluída na demonstração das mutações do patrimônio líquido, se elaborada e publicada pela companhia.

<sup>95</sup> Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará:

I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;

II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;

III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;

IV - o lucro ou prejuízo operacional, as receitas e despesas não operacionais;

V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;

VI - as participações de debêntures, de empregados e administradores, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

§ 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados:

a) as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e

b) os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos.

balanço patrimonial de uma companhia consiste em uma demonstração contábil que visa espelhar, em um determinado momento histórico, o conjunto dos seus bens, direitos e obrigações”<sup>96</sup>

No tocante à divisão dos resultados, com o auxílio do balanço patrimonial elaborado é que se fará a demonstração das demais demonstrações financeiras em comento.

A demonstração de lucros os prejuízos acumulados tem como escopo a análise comparativa do exercício anterior com o atual, para determinar se houve lucros ou prejuízos acumulados de um para o outro.

Com efeito, de forma paralela os artigos 186 e 187 determinam os passos pelos quais os relatórios dessas demonstrações financeiras devem percorrer, até que se determine o montante do ativo passível de divisão entre os acionistas. Isso se dá por meio da “indicação do lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social”<sup>97</sup>.

Assim como o balanço patrimonial tem por fim realizar um esboço do patrimônio líquido da companhia, a demonstração do resultado do exercício pretende elaborar uma detalhada análise que culmina na definição do resultado líquido atingido em determinado exercício.

Observe-se desde já que o disposto no §2.º do artigo 186 e o inciso 7.º do artigo 187 querem dizer a mesma coisa, qual seja a obrigatoriedade da demonstração financeira da companhia culminar na exposição dos lucros ou prejuízos do exercício, e sua distribuição na forma de dividendos às ações que compõem o seu capital social.

“A estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício, tal como estabelecida pelo artigo 187 da Lei de S.A., tem seu ponto de partida na Receita Bruta de Vendas e Serviços e vai descendo patamares até chegar ao Resultado Líquido do Exercício”<sup>98</sup>.

Esse escalonamento em etapas previsto na lei das sociedades anônimas para a demonstração do resultado do exercício opera-se de forma logicamente traçada.

Parte-se do faturamento bruto da companhia (receita bruta anual), para que

---

<sup>96</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. *Lições de Direito Societário* – Volume II. Sociedades Anônimas. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira. 2005. Pág. 233.

<sup>97</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *As Demonstrações Financeiras das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Renovar. 2001. Pág. 143.

<sup>98</sup> Idem. Pág. 144.

se deduzam “tributos que incidem sobre a receita (IPI, ICMS, ISS, PIS, COFINS)”<sup>99</sup>, imposto de renda de pessoal jurídica, a contribuição social sobre o lucro líquido, além de custos operacionais presentes em qualquer atividade econômica (despesas de toda ordem). Desse cálculo extrai-se o faturamento líquido da companhia (receita líquida anual).

Daí por diante o que se fará é a absorção de eventuais prejuízos acumulados<sup>100</sup>, quantificados pela “demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados”(art. 186). Sobre o saldo serão “calculadas as participações de não acionistas (debenturistas, empregados, administradores e titulares de partes beneficiárias). Após a dedução dessas participações, o valor resultante é o lucro ou prejuízo líquido do exercício”<sup>101</sup>(art. 191<sup>102</sup>).

Partindo-se do pressuposto de que a companhia gerou lucro, a sua destinação ficará adstrita à “proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembleia-geral”<sup>103</sup>

Isso se dá porque “Nas demonstrações financeiras não há ainda manifestação de vontade que vincule a companhia. Trata-se de um relatório ‘interna corporis’ destinado à assembleia geral, passo inicial de um ato complexo que se consumará com a aprovação pela assembleia, na forma da lei”<sup>104</sup>.

Se não aprovadas as demonstrações financeiras pela assembleia geral dos acionistas, os relatórios não surtem quaisquer efeitos no mundo jurídico, inclusive em relação a terceiros.

Assim, a sociedade por meio de seu corpo de administração, com conseguinte aprovação pela assembleia de acionistas, definirá a forma como os resultados da companhia serão empregados, porém não de forma inteiramente livre.

Diz-se isso porque a própria lei prevê alguns casos em que obrigatoriamente a companhia, em havendo lucros, deve direcionar parte deles. Esse é o caso dos

---

<sup>99</sup> Idem.

<sup>100</sup> Lei 6.404/76, art. 189: Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o Imposto sobre a Renda.

<sup>101</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Ed. Saraiva. 2008. Pág. 327.

<sup>102</sup> Lei 6.404/76, Art. 191: Lucro líquido do exercício é o resultado do exercício que remanescer depois de deduzidas as participações de que trata o artigo 190.

<sup>103</sup> Lei 6.404/76, Art. 176, § 3.º: As demonstrações financeiras registrarão a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembleia-geral.

<sup>104</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *As Demonstrações Financeiras das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Renovar. 2001. Pág.84.



dividendos obrigatórios, já estudados, bem como da reserva legal, prevista nos artigo 193 da Lei das Sociedades Anônimas, que diz o seguinte: “Do lucro líquido do exercício, 5% (cinco por cento) serão aplicados, antes de qualquer outra destinação, na constituição da reserva legal, que não excederá de 20% (vinte por cento) do capital social”.

Ressalvados esses casos, caberá em última análise aos acionistas com direito a voto deliberar sobre a maneira como os resultados serão poupados, investidos ou rateados.

A divisão dos lucros entre os acionistas funcionará em respeito às regras estudadas no transcurso do presente trabalho.

## 9.- Juros Sobre o Capital Próprio

Essa figura jurídica, embora não configure modalidade de divisão dos resultados da companhia, tem extrema pertinência para a compreensão geral do presente estudo, eis que envolve diretamente a remuneração do acionista referente ao capital investido.

Os juros sobre o capital próprio configuram-se em despesas da sociedade anônima, como forma de retribuição ao capital investido. Explica-se.

A injeção de capital em dada companhia imobiliza o capital investido, ao menos até a venda das ações compradas. Esse é o mesmo processo que ocorre quando da aplicação de recursos em aplicações financeiras diversas, que pagam juros na medida do investimento.

Os juros sobre o capital próprio não se confundem com dividendos, já que estes são pagos em função da perspectiva de lucro e risco da atividade econômica, e não em função da remuneração do capital investido.

Há quem defenda tese em contrário, considerando “que esses juros têm a mesma natureza dos dividendos, já que só podem ser pagos se e quando houver lucro”<sup>105</sup>

Nas companhias, esses juros incidentes sobre o dinheiro disponibilizado para a empresa levam nomenclatura específica, título deste capítulo.

A matéria ganhou força no mundo societário e jurídico após entrada em vigor da Lei 9.249/1995, que em seu artigo 9.<sup>o</sup> <sup>106</sup> dispôs que “A pessoa jurídica poderá

---

<sup>105</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. *Lições de Direito Societário* – Volume II. Sociedades Anônimas. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira. 2005. Pág. 245.

<sup>106</sup> Art. 9º da Lei 9.249/95: A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP.

§ 1º O efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

§ 2º Os juros ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário.

§ 3º O imposto retido na fonte será considerado:

I - antecipação do devido na declaração de rendimentos, no caso de beneficiário pessoa jurídica tributada com base no lucro real;

II - tributação definitiva, no caso de beneficiário pessoa física ou pessoa jurídica não tributada com base no lucro real, inclusive isenta, ressalvado o disposto no § 4º;

§ 5º No caso de beneficiário sociedade civil de prestação de serviços, submetida ao regime de tributação de que trata o art. 1º do Decreto-Lei nº 2.397, de 21 de dezembro de 1987, o imposto poderá ser compensado com o retido por ocasião do pagamento dos rendimentos aos sócios beneficiários.

deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP”.

O dispositivo de lei em referência, como visto, é aplicável à pessoa jurídica de qualquer sorte, não apenas às companhias. O pagamento dessa modalidade de juros não é obrigatório, porém amplamente difundido, eis que os valores pagos a esse título podem ser deduzidos da apuração do lucro real do exercício.

Antes da edição da lei de 1995 em comento, o raciocínio era diverso. “Como a legislação tributária, entre 1964 e 1995, não admitia a sua dedução na apuração do lucro da companhia, não era usual o pagamento de juros sobre o capital próprio”<sup>107</sup>.

A importância dessa possibilidade de deduzirem-se os valores pagos a título de juros, do montante do lucro real auferido pela companhia em dado exercício, é explicada da seguinte forma.

Com o pagamento de juros preferencialmente aos dividendos, a carga tributária imposta à companhia será menor. Explica-se. “A sociedade, ao apurar o lucro real, define a base de cálculo para aplicação das alíquotas do Imposto de Renda (IRPJ) e da Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL)”<sup>108</sup>.

Sendo assim, quanto maior a parcela do lucro destinada à paga de juros sobre o capital próprio, maior será a economia tributária. Os acionistas, em contrapartida, quando receberem valores de juros, pagarão imposto de renda na fonte, ao passo que se recebessem os mesmos valores como dividendos não teriam esse encargo.

Indo além, os lucros sobre o capital próprio encontram-se limitados à taxa de juros de longo prazo, que é fixada pelo Conselho Monetário Nacional a cada

---

§ 6º No caso de beneficiário pessoa jurídica tributada com base no lucro real, o imposto de que trata o § 2º poderá ainda ser compensado com o retido por ocasião do pagamento ou crédito de juros, a título de remuneração de capital próprio, a seu titular, sócios ou acionistas.

§ 7º O valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser imputado ao valor dos dividendos de que trata o art. 202 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem prejuízo do disposto no § 2º.

§ 8º Para os fins de cálculo da remuneração prevista neste artigo, não será considerado o valor de reserva de reavaliação de bens ou direitos da pessoa jurídica, exceto se esta for adicionada na determinação da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido.

<sup>107</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. vol. II. São Paulo: Editora Dialética. 1999. Pág. 39.

<sup>108</sup> Idem. Pág. 39

trimestre. Apenas por curiosidade, a última taxa de juros divulgada, referente aos meses de julho a setembro de 2008, foi de 6,25% ao ano<sup>109</sup>.

Quaisquer valores pagos sob a figura de lucros sobre o capital próprio estão sujeitos à incidência de imposto de renda na fonte, com a alíquota fixa de 15%, nos termos do parágrafo 2.º do artigo 9.º transcrito. Vale aqui a menção de que, como há pouco perscrutado, “Na mesma lei em que disciplinou os juros sobre o capital próprio, o legislador isentou de imposto de renda o pagamento de dividendos (art.10<sup>110</sup>)”<sup>111</sup>

A paga de juros sobre o capital próprio encontra-se ainda restrita à existência de reservas ou lucros no montante mínimo do dobro de seu valor, de acordo com o parágrafo 1.º do artigo 9.º mencionado. Essa é uma das diferenças em relação aos dividendos, que estão condicionados meramente à existência de lucros líquidos no exercício.

“Outra diferença diz respeito à base do cálculo. Os juros são calculados tomando-se por base as contas do patrimônio líquido, sobre as quais se aplica alíquota, no máximo igual à da variação pro rata dia da TJLP. Os dividendos, por sua vez, calculam-se sobre o lucro líquido do exercício, descontados os juros sobre o capital, cabendo à assembléia geral ordinária deliberar a alíquota a incidir sobre essa base”.<sup>112</sup>

Disso se extrai que os juros sobre o capital próprio, se previstos, são sempre pagos preferencialmente aos dividendos.

Por fim, vale a menção de que a lei 9.249/95 foi regulamentada pelo decreto 3.000/99, que nesse particular pouco inovou sobre o tema, atendo-se a repetir as disposições ora analisadas, principalmente as do artigo 9.º acima transcrito.

---

<sup>109</sup> Informação extraída do site “<http://www.bndes.gov.br/produtos/custos/juros/tjlp.asp>”, em data de 14/08/2008.

<sup>110</sup> Art 10 da Lei 9.249/95: “Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, presumido ou arbitrado, não ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte, nem integrarão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, pessoa física ou jurídica, domiciliado no País ou no exterior”.

<sup>111</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008. Pág. 343.

<sup>112</sup> Idem. Pág. 345.

## **10.- Investimento, Especulação e Lucros com Dividendos em Companhias Abertas**

Logo no primeiro capítulo deste estudo, apontamos para a idéia de dois tipos de agentes na seara das sociedades anônimas. Por investidores entendemos aqueles agentes que não se envolvem na exploração de determinada atividade econômica, trabalho este realizado pelos empreendedores.

O investidor é um especulador, entendido como o agente de mercado (pessoas física ou jurídica) que compra e vende ações com o fim único de lucrar com as variações que as mesmas sofrem diariamente no mercado de capitais. Esse mesmo agente pode também investir em função dos dividendos pagos pela companhia, o que é mais raro.

Devido à liquidez das ações das companhias abertas, negociadas nas bolsas de valores ou mercados de balcão, os investidores normalmente optam por lidar nesse nicho de mercado. Nada impede que o mesmo seja feito em ações de uma sociedade anônima fechada, ou uma S.A aberta que não negocie suas ações no mercado de valores mobiliários. Seguro, contudo, que os entraves encontrados para a negociação dessas ações seria fator desestimulante para tal empreitada.

Inúmeros são os livros que ensinam a “fórmula mágica” para que se lucre com a especulação financeira. Métodos gráficos são utilizados para que se saiba a ora exata de comprar e vender ações, o que é realizado pelos chamados “grafistas”.

Acontecimentos micro e macroeconômicas são explorados pelos grandes investidores, como forma de manipulação do preço das cotações das ações. Isso acontece diariamente na mídia. Paralelos de causa e efeito são realizados sem qualquer correspondência com o mundo dos fatos.

Quem comanda a alta ou baixa dos preços das ações não são os pequenos investidores, mas sim grandes corporações internacionais, bancos e multimilionários de plantão, sempre atentos para fabricar mais dinheiro.

Toda e qualquer ação negociada na bolsa de valores sofre influxos de alta e baixa diariamente. Da mesma forma, as mesmas sempre estão inseridas dentro de uma tendência de alta ou baixa.

Quanto mais dinheiro ofertado para a compra de determinada ação, maior será o seu valor, por simples aplicação da lei da oferta e da procura. Quanto maior a demanda, maiores serão os preços negociados, assim como a queda da procura

acarreta uma queda nos preços.

A bolsa de valores é algo completamente imprevisível para os investidores comuns, que buscam lucrar com as estrondosas variações diárias de preços. Já para os investidores de peso, agentes estes que manipulam o mercado de acordo com seus interesses, a bolsa é mais que previsível, ela é um jogo em que eles ditam as regras.

Se o investidor comum habilmente conseguir desvendar as regras do mercado, que a todo momento são mudadas pelos grandes capitais injetores de dinheiro, ele certamente lucrará com seu módico dinheiro investido.

Ocorre que sem informações privilegiadas e acesso aos grandes centros de investimentos mundiais, apenas aqueles muito bem preparados obterão lucros continuamente, e mesmo assim sofrerão reveses de tempos em tempos.

Essa seqüência de informações é trazida com um único intuito, qual seja o de chamar a atenção para a figura dos dividendos, que nos tempos atuais estão sempre em segundo plano, seja na mídia, seja na cabeça dos investidores.

Os jornais e revistas dificilmente trazem reportagens acerca dos dividendos pagos por determinada companhia em determinado exercício. Já no que se refere à especulação, diariamente vemos manchetes e reportagens acerca do quanto as ações de dada companhia se valorizaram em dado dia, mês, ou ano.

O único dado seguro que o investidor conta, quando da compra de ações no mercado financeiro, é o valor dos dividendos pagos pela companhia aos sócios. A explicação é simples. Os preços das ações em si são controlados pelo mercado, e dificilmente se sabe se traduzem o real valor delas.

Assim, o preço justo a ser pago apenas pode ser pensado se na análise das ações embutirmos a figura dos dividendos pagos. Como todo e qualquer investimento, a compra de ações deve ter em vista os lucros advindos desse investimento, o que blinda o investidor contra o humor negro do mercado.

Agora, para uma correta análise a respeito da valia em se investir em dado papel, imprescindível que os dividendos por ele pagos sejam antes comparados como outros títulos de renda fixa e variável.

Suponhamos, por exemplo, que a poupança esteja pagando aproximadamente 0,6 por cento ao mês e 8% ao ano. Considerando que os dividendos das companhias são normalmente distribuídos uma vez ao ano, utilizemos a taxa de rendimento anual.

A conta é simples. Se o os dividendos pagos por ação de uma companhia for superior a 8% do valor da ação, este certamente será um investimento mais interessante do que a aplicação na caderneta de poupança.

Esse método de raciocínio pode ser usado como critério para a comparação entre quaisquer investimentos. Dessa forma, as vantagens no investimento em ações podem ser sopesadas quando comparadas com investimentos bancários de toda sorte, investimentos imobiliários ou negócios mercantis.

“A análise dos papéis em função dos dividendos não exige técnicas especiais, a não ser um índice de retorno financeiro anual, chamado cash-yield ou relação P/R (preço/ retorno). O índice é encontrado nas principais publicações internacionais do gênero, mas ainda pouco difundido no Brasil. Seu cálculo resume-se basicamente na divisão do valor do dividendo anual pela cotação atual da ação. Esse coeficiente, multiplicado pro 100, indicará o percentual de retorno do investimento”<sup>113</sup>.

Esse cálculo traduz uma regra de três simples, em que se calcula percentualmente em relação ao valor pago pela ação, o dividendo por ela distribuído. Vejamos.

Um exemplo em que o dividendo anual pago foi de 15 (dinheiros) por ação, e o valor pago por dada ação foi de 100 (dinheiros). Por certo os dividendos foram de 15% do valor investido, valor este que, em comparação com a caderneta de poupança, é um excelente resultado.

Já em outro exemplo em que os dividendos girassem em torno de 5% do capital investido, a poupança deveria ainda ser a preferência do investidor.

Essa forma de entender o investimento no mercado de valores mobiliários é ainda incipiente no Brasil. O mercado financeiro brasileiro é razoavelmente novo, portanto ainda frágil a altas volatilidades de preços, diferente de mercados sólidos e estáveis como os americanos e europeus. Nesses países, as altas e baixas ocorrem de forma mais calma e cadenciada.

As variações diárias encontradas no Brasil, entretanto, favorecem que se crie um ambiente de especulação intensa, fazendo com que o trabalho com a análise de dividendos fique em segundo plano. Isso se dá porque os lucros auferidos depois de um ano de espera com a distribuição de lucros, pode ser conseguido em poucos

---

<sup>113</sup> BAZIN, Décio. *Faça Fortuna com Ações Antes que Seja Tarde*. São Paulo: Editora Clã. 2.<sup>a</sup> Edição. 1994. Pág. 84.

dias de especulação.

O que se busca entender é que a aplicação no mercado financeiro pode deixar de ser algo imprevisível e incontrolável, desde que o investidor se contente em lucrar de forma moderada, porém infinitamente mais segura. Isso apenas é possível se os dividendos forem colocados em primeiro plano, em desdém aos ciclos de variações dos valores das ações.

Ocorre, entretanto, que a análise da distribuição dos dividendos por si só não basta para que o investimento ocorra de forma segura. Diz-se isso por conta da possibilidade da distribuição disfarçada de lucros, tema não muito corrente na doutrina societária.

“Na distribuição disfarçada de lucros, um acionista majoritário, geralmente o que tem poder de decisão, beneficia determinados acionistas, podendo provocar um desfalque na empresa, ou no mínimo, a alteração no resultado do exercício com um lucro menor ou com um prejuízo maior”<sup>114</sup>.

Assim, o investidor deverá estar atento para manipulações desta sorte, sob pena de investir em uma companhia que se utiliza da fraude para beneficiar determinados interesses, conduta esta que pode vir a prejudicar futuramente o desempenho econômico da mesma.

---

<sup>114</sup> TRINDADE, João Marcelo de S. *Distribuição Disfarçada de Lucro*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997. Pág. 63.



## **11.- Conclusão**

Como visto, o lucro é o foco principal de toda atividade econômica, principalmente daquela praticada por meio de sociedades anônimas.

Os investidores em companhias, estejam eles interessados ou não na atividade econômica desenvolvida, aportam recursos através da compra de ações. Essa transação pode ser executada dentro do mercado de valores mobiliários, que compreendem as bolsas de valores e os mercados de balcão, ou fora dele.

A compra de ações faz do investidor acionista da companhia. Essa condição lhe dá direito à percepção de dividendos, que são a divisão dos resultados de determinado exercício da sociedade anônima.

A forma dessa repartição de lucro dependerá da modalidade de ação adquirida, e das formas legais e estatutárias previstas para o repasse dos dividendos em favor dos acionistas.

Para que se defina a parcela do lucro passível de divisão entre os sócios, a companhia fará elaborar, em cada exercício social de um ano, um completo relatório denominado demonstração do resultado do exercício. Essa demonstração financeira culminará no lucro líquido do exercício, cuja destinação será proposta pelos órgãos de administração ao crivo da assembléia geral.

De fundamental importância a previsão de juros sobre o capital próprio em favor dos acionistas, como remuneração referente ao capital investido. Estes não se confundem com os dividendos, eis que não se tratam de rateio de lucros, mas sim de reembolso frente aos recursos indisponibilizados. A sua previsão permite favorecimentos tributários à companhia, bem como incentiva o agente de mercado a injetar capital nas sociedades anônimas.

Dentro da atual conjuntura especulativa que vivemos, cresce a necessidade de voltarem-se os olhos aos dividendos pagos pelas companhias. Esse é o único dado capaz de dimensionar o potencial de uma sociedade anônima. A análise do lucro e de sua distribuição torna o investidor, em certa medida, imune às febres do mercado financeiro que acompanhamos diariamente na mídia.

## 12.- Bibliografia

- AQUINO, Ana Flávia Gonçalves de Oliveira. *Dividendos Obrigatórios e Preferenciais*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997.
- BARROS, Joice. *Sociedades Anônimas – Art. 111 §1.º*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997.
- BAZIN, Décio. *Faça Fortuna com Ações Antes que Seja Tarde*. São Paulo: Editora Clã. 2.ª Edição. 1994.
- BERTOLDI, Marcelo M. & RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 4.ª Edição. 2008.
- CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S/A*. São Paulo: Editora Saraiva. 2002.
- CARAVALHOSA, Modesto & LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol.III. São Paulo: Editora Saraiva. 2.ª Edição. 1998.
- CHIAVENATO, Idalberto. *Introdução à Teoria Geral da Administração*. Rio de Janeiro: Editora Campus. 6.ª Edição. 2000.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*, vol. II. São Paulo: Editora Saraiva. 11.ª Edição. 2008.
- COELHO, Fábio Ulhoa. A Participação nos Resultados das Companhias (Dividendos e Juros Sobre o Capital Próprio) e os Direitos dos Acionistas Minoritários. In. *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*, vol. II. São Paulo: Editora Dialética. 1999.
- CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. Belo Horizonte, Editora Del Rey. 2.ª Edição. 2003.

- DE PLÁCIDO E SILVA, *Vocabulário Jurídico*. Rio de Janeiro: Editora Forense. 22.<sup>a</sup> Ed. 2003.

- ELDER, Alexander. *Aprenda a Operar no Mercado de Ações*. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Editora Elsevier. 3.<sup>a</sup> Edição. 2006.

- GONÇALVES NETO, Alfredo Assis. *Lições de Direito Societário – Volume II. Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira. 2005.

- KOTLER, Philip; Tradução: H. de Barros. *Marketing*. São Paulo: Editora Atlas. 1.<sup>a</sup> Edição. 1980.

- LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *As Demonstrações Financeiras das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Renovar. 2001.

- PERLMAN, Marcelo Giovanni. *Os Dividendos in Natura*. IN: Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Coord. Arnaldo Wald. São Paulo: Editora Revista do Tribunais. 2003.

- REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. vol.II. São Paulo: Editora Saraiva. 17.<sup>a</sup> Edição. 1988.

- SINGER, Paul. *O Mundo Financeiro*. São Paulo: Editora Contexto. 2000.

- TRINDADE, João Marcelo de S. *Distribuição Disfarçada de Lucro*. IN. Estudos de Direito Comercial. Cuiabá: EdUNIC. 1997.

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100016877&method=detalharNormativo>. Consulta realizada em data de 21/08/2008.

<http://www.bndes.gov.br/produtos/custos/juros/tjlp.asp>, Consulta realizada em data de 14/08/2008.

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?Tipo=I&File=/inst/inst243.htm>. Consulta realizada em data de 21/08/2008.